١٧٢١٢

وزارة التعليم العالي
أكاديمية طيبة

اقتصاديات النقود والبنوك

الأستاذ الدكتور
نجلاء محمد بكر
أستاذ الاقتصاد المساعد
أكاديمية طيبة

الفصل الأول

النقود والجهاز المصرفي

الفصل الأول

النقود والجهاز المصرفي

تلعب النقود دورا هاما وحيويا في حياة البشر وهي تعد من أهم الأدوات الاجتماعية التي اخترعها الإنسان خلال مراحل حياته المختلفة بهدف تسهيل أمور الحياة الاقتصادية والاجتماعية. وأصبحت تمثل أهمية محورية في حياة الأمم لما تنشئة من آثار متعددة علاي حركة الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والسلوكية، فكثير من قضايا المجتمع تلعب فيها النقود دورا هاما وقد يستلزم اتخاذ إجراءات وسياسات نقدية لمواجهة وحل هذه القضايا. وإذا كان للنقود منافعها فان لها تكلفتها الاجتماعية وآثارها السلبية علي الاقتصاد إذا ساءت إدارتها فقد يحدث التضخم وتراجع القوة الشرائية للنقود الأمر الذي يؤثر علي الاستقرار الاقتصادي للمجتمع ن فضلا عن الآثار الاجتماعية المصاحبة لظاهرة التضخم وترتبط دراسة النقود بالجهاز المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي وفي تحديد كمية النقود في المجتمع ودور البنوك التجارية في خلق النقود.

يهدف هذا الفصل الى توضيح معنى النقود ووظائفها واهم محددات الطلب على النقود وعرض النقود ، وما هو تأثير النقود على الأسعار والعمالة والناتج.

حيث يرى كثير من الاقتصاديين أهمية النقود والسياسة النقدية في تحريك نشاط الاقتصادي.

وأهم الموضوعات التي سيتم تناولها في هذا الفصل :

أولاً : نشأة النقود..
ثانياً : ماهية النقود.
ثالثاً : أنواع النقود
رابعاً : وظائف النقود
خامسا الجهاز المصرفي

أولاً نشأة النقود :-

لا شك أن النقود تلعب دوراً هاماً ورئيسياً فى الاقتصاديات المعاصرة ، فالنقود أصبحت محور حياتنا على مستوى الفرد والمجتمع والدولة.

ولقد تغيرت أشكال النقود وتطورت وفقاً لتطور المجتمعات ، ولم تعرف المجتمعات البدائية النقود بأي شكل من أشكالها حيث كان المجتمع يعتمد على انتاج سلعاً معينة بهدف تحقيق الاكتفاء الذاتى ولكن مع تطور المجتمعات وسيادة نظام التخصص وتقسيم العمل فاختلف أسلوب الانتاج عن ذى قبل. واصبحت كل جماعة تنتج سلعة معينة أو مجموعة محددة من السلع وفقاً لكفاءتها وقدرتها والامكانيات المتاحة لها وتقوم باستبدال الفائض عن حاجتها بسلع أخرى تحتاجها من جماعة أخرى ، وهو ما عرف بنظام

" المقايضة " ، فكان يتم تبادل السلعة مقابل سلعة أخرى بدون وسيط. فالمقايضة هي عبارة عن تبادل مباشر بين شخصين لتحقيق المنفعة لك منهما ن فلكي تتم عملية المقايضة لابد أن يحصل كل منهما علي سلعة أو خدمة تحقق له منفعة ويكون في وضع أفضل وفقا لتفضيلات وظروف كل شخص.

واستمر نظام المقايضة كنظام تقوم عليه المبادلات حتى تطورت المجتمعات أكثر وازدا انتاج السلع والخدمات وبالتالي تزايد أعداد الراغبين في التبادل وعدد السلع والخدمات المتبادلة فظهرت صعوبة التعامل بنظام المقايضة والتى تتمثل في :

- إشكالية توفير السلع البديلة المرغوب فيها وفى نفس الوقت تلبى السلع المبادلة احتياجات الطرف الثانى ، أى ضرورة التوافق بين رغبات المتبادلين فى نفس فترة التبادل.
- إلى جانب صعوبة تقييم أسعار السلع لعدم وجود معيار محدد واضح لتقييم أسعار السلع ، فأي كمية من الموز تستبدل الدواجن وكم من الخضروات يلزم للحصول علي ماعز...وهكذا.
- تعدد عدد الأسعار والقيم فإذا توافر في السوق ١٠٠ سلعة فيكون لكل سلعة ٩٩ سعراً ، فمثلاً سعر القمح بالنسبة للفاكهة ، وسعر القمح بالنسبة للشعير... وهكذا.

وبالتالي يكون حجم التبادل فى هذا السوق مساوياً ٤٩٥٠.
حيث يتم حساب نسب التبادل باستخدام نظام المقايضة من خلال:-

$$\frac{N(N-1)}{2}$$

$$٤٩٥٠ = \frac{٩٩٠٠}{٢} = \frac{٩٩ \times ١٠٠}{٢}$$

- صعوبة تجزئة كثير من السلع فإذا كانت البقرة تساوي إردبين شعير فلا يستطيع صاحب البقرة أن يحصل علي أردب واحد من الشعير لصعوبة تقسيم البقرة.
- صعوبة تخزين القيم فلا يوجد في ظل نظام المقايضة وسيلة للادخار سوي تخزين السلع وهذه العملية مكلفة جدا لما تحتاجه من توافر أماكن ونفقات للتخزين، وما قد يحدث من تلف لسلع المخزنة أو عدم قابلية كثير من السلع للتخزين.

وكان البديل عن نظام المقايضة هو البحث عن وسيط للتبادل خاصة فى ظل التعقيدات التى طرأت على الحياة الاقتصادية وزيادة كميات السلع والخدمات المطروحة فى السوق فكان هذا البديل هو النقود.

ثانيا: تعريف النقود :-

يمكن تعريف النقود بأنها "كل شئ يلقى قبولاً عاماً كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة" وهذا هو التعريف النظري للنقود. أما التعريف العلمي فهناك العديد من التعاريف مثل(M3, M2, M1) والتي تستخدم عند حساب كمية النقود في المجتمع والتي يمكن الإطلاع عليها في تقارير البنك المركزي التي تحدد وتحسب كمية النقود المتداولة في السوق. وتحسب كمية النقود من خلال M1 , M2, M3, وفقا لمعيار أساسي هو مدي القدرة علي تسييل النقود واستخدامها في التداول وشراء السلع والخدمات. ويمكن تعريف كل من الثلاث تعريفات العلمية المستخدمة كما يلي:

- **M1: يمثل التعريف الضيق للنقود ويشمل العملات المتداولة خارج الجهاز المصرفي(أي استبعاد النقود التي بحوزة المصارف التجارية ووزارة المالية) حيث أنها لا تدخل في عملية التداول، بالإضافة إلي ودائع الحسابات الجارية لدي البنوك والشيكات السياحية بالعمولة المحلية ويطلق عليها اسم"وسائل الدفع الجارية" وهي تؤثر بشكل مباشر علي حجم الطلب علي النقود.**

- **M2: يمثل التعريف الواسع للنقود، فهو يشمل M1 بالإضافة إلي الودائع الادخارية والودائع الزمنية قصيرة الأجل.**
- **M3: فهو التعريف الموسع والذي يشمل مكونات التعريف الثاني M2 بالإضافة إلي الودائع الزمنية طويلة الأجل وأشباه النقود Quasi Money (الودائع بالعملة الأجنبية).**

ولاشك أن تطور إدارة وسياسات الودائع بالبنوك قد ساهمت في ظهور التعريف الثاني والثالث فالبنوك وخاصة التجارية تسمح بتسييل الودائع الزمنية والادخارية قصيرة وطويلة الأجل والسحب منها دون قيود سوي حرمان صاحب الوديعة من الفوائد المستحقة له علي المبلغ المسحوب قبل ميعاد الاسترداد.وقد أسهم ذلك في اعتبار أن هذه الودائع يمكن اعتبارها نقودا تستخدم في التبادل ولكن درجة سيولتها أقل من الودائع الجارية. والجدول التالي – جدول رقم (١-١) يشير إلي التعريفات الثلاثة لعرض النقود في جمهورية مصر العربية خلال الفترة من ١٩٩٧- ٢٠٠٥.

جدول رقم (١-١)

العرض الكلي من النقود وفقا

للتعريفات الثلاثةM1, M2, M3

خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠٠٥

السنة	M1			M2		
	النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي (١)	الودائع الجارية بالعملة المحلية (٢)	١+٢	الودائع غير الجارية بالعملة المحلية(٤)	الودائع بالعملات الأجنبية (٥)	٤+٥
٢٠٠٢	٤٢٢٩٩	١٧٥٠٦	٥٩٨٠٥	١٩٢٧١٨	٧٦٢٠٥	٢٦٨٩٢٣
٢٠٠٣	٤٨٢٥٨	١٨٩٥٤	٦٧٢١٢	٢١٢٠١٠	١٠٥٠٤٠	٣١٧٠٥٠
٢٠٠٤	٥٥٩٣٣	٢١٦٧٣	٧٧٦٠٦	٢٣٣٦١٠	١٢٣٦٩٥	٣٥٧٣٥٠
٢٠٠٥	٨٩٦٨٥	٦٣٠٢٩	٢٦٦٥٦	٢٨٣٠٢٠	١٢١١٧٩	٤٠٤١٩٩

ثالثاً : **أنواع النقود** :-

تدرجت النقود منذ اكتشافها حتى وصلت إلى صورتها الحالية التي تتعامل بها ، وكانت في كل مرة تعكس التطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات البشرية ، وتنحصر أنواع النقود حسب المادة المصنوعة منها إلي النقود السلعية والنقود الورقية، أما إذا نظرنا إلي أنواع النقود حسب تطورها التاريخي فهي تنقسم إلي نقود الودائع والنقود الالكترونية. وفيما يلي سنلقي الضوء علي هذه الأنواع الأربعة وهي :

(١) النقود السلعية.

(٢) النقود الورقية.

(٣) نقود الودائع (النقود الائتمانية).

(٤) النقود الالكترونية

(١) <u>النقود السلعية</u> :-

تعتبر النقود السلعية أول أشكال النقود التي ظهرت في المجتمعات السابقة عقب انهيار نظام المقايضة ، فكان أفراد المجتمع يختارون سلعة معينة تقوم بدور النقود تتوافر فيها بعض الصفات التي تجعلها تقوم بالوظيفة الأساسية " وسيلة التبادل " أن تكون هذه السلعة تتمتع بقبول عام من أفراد المجتمع وتكون ذات قيمة عالية في المجتمع وفى البداية تم اختيار الحيوانات كالأنعام والأغنام لتقوم بدور وسيط للتبادل وفقاً لأهميتها في المجتمعات

القديمة فهي كانت المصدر الاساسى للثروة وتتمتع بقبول عام. وفي بعض المجتمعات كان يتم اختيار سلع أخرى وهكذا اختلفت هذه النوعية من النقود وفقا لطبيعة المجتمعات ودرجة تطورها، فعلي سبيل المثال استخدم البخور في بعض الدول الأفريقية، كما استخدم القمح كنقود في مصر والتوابل في الهند.

وتطور الأمر إلى استخدام المعادن الثمينة كالذهب والفضة في مرحلة تالية نظراً لارتفاع قيمتها وقبولها العام وأهميتها كما تتمتع بالتجانس بين وحداتها والقدرة على تجزئتها لأجزاء صغيرة لتتناسب مع حجم التعاملات المحدودة، فضلا عن سهولة نقلها وتخزينها وتداولها وتمتعها بالاستقرار النسبي. وقد تم استخدام احد المعادن فى البداية كعملة أساسية للمجتمع إما ذهب وإما الفضة (نظام المعدن الواحد) ثم بدأت المجتمعات في استخدام كلا المعدنين للتعامل ومن هنا تأسس النظام النقدي الذي يسمى (نظام المعدنين).

وفى المرحلة الأولى من استخدام الذهب والفضة كان يتم تداول هذه المعادن كنقود ولكن في خطوة لاحقة قامت السلطات النقدية بإصدار صكوك ورقية تنوب عن هذه المعادن وتحتفظ هي بالمعادن فى خزانتها مع الاحتفاظ بحق الفرد في استبدال ما في حوزتة من صكوك بالذهب اوالفضة فى الوقت الذي يختارة.

ولكن فى اثناء الحرب العالمية الأولى وفى أعقاب الحرب العالمية الثانية ومع ارتفاع قيمة الذهب والفضة بدأ الأفراد يفضلون

احتفاظهم بالذهب والفضة كمعدن بدلاً من استخدامها فى التبادل كنقود بسبب ارتفاع قيمة المعدن بدرجة كبيرة فضلاً عن احتياج الحكومات والدول الى كميات كبيرة من الذهب لتسوية معاملاتها الخارجية ولتمويل الحروب العالمية الأولى والثانية فبدأت الحكومات تتخلى عن قاعدة الذهب والتى استمر العمل بها حتى عام ١٩٣١ م كما تخلت ايضا عن التزامها باستبدال الصكوك الورقية بالذهب والفضة وانتهى الربط بين عرض النقود والمعادن النفيسة.

(٢) *النقود الورقية :-*

أصبحت النقود الورقية نقود إلزامية تستمد قيمتها من ذاتها ومن القبول العام للأفراد ومن سلطة الدولة الإلزامية واصبح إصدار النقود الورقية يتم تحت سيطرة البنك المركزي ، فعادة ما يقوم البنك المركزي بإصدار النقود الورقية التي تعرف بالبنكنوت وهي عبارة عن صكوك تمثل التزاماً على السلطات النقدية تجاه إفراد المجتمع ، فهي تعتبر بديلاً عن الذهب والمعادن النفيسة التي كانت متداولة من قبل وتحتفظ بها السلطات النقدية في خزانتها والمفروض أن يحتفظ البنك المركزي بـ ١٠٠ % من قيمة النقود من الذهب والفضة والعملات الأجنبية الأخرى ولكن قد تضطر بعض الدول نتيجة لظروف معينة أن تخفض نسبة الغطاء ولكن نظراً لخطورة تخفيض الغطاء فقد تعارف على أن التخفيض يكون في حدود الأمان عند نسبة لا تقل عن ٩٥%.

وفي ظل استخدام النقود الورقية ظهر ما يعرف " بالنقود المساعدة " وهى وحدات صغيرة من العملة مثل الخمسة قروش والعشرة قروش وغيرها وهي عبارة عن عملات تصدر للمساعدة فى إتمام العمليات التجارية أو للقيام بعمليات المبادلة الصغيرة.

(٣) النقود المصرفية (نقود الودائع):-

النقود المصرفية هي عبارة عن الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية وتنتقل ملكية هذه الحسابات والودائع الجارية من شخص لآخر من خلال الشيكات أو أوامر الدفع التي تعتبر ديوناً لصالح مالكها أو حاملها في ذمة البنوك التجارية التي تلتزم بها ومن هذا المنطلق اصبح الشيك وسيلة لتداول النقود المصرفية.

وتختلف النقود المصرفية عن النقود الورقية من حيث :-

- التداول فى النقود الورقية اوسع بكثير من تداول النقود المصرفية فالشيك محدود فى تداوله بين الشخص صاحب الحق لدى البنك والمحول له.
- النقود المصرفية ذات مدة محدودة هى مدة الشيك ، عكس النقود الورقية التى تنتهى مع تلف النقود وقيام البنك المركزى باصدار بديل للتالف.

- النقود الورقيـة لهـا قـوة الـزام ، فـلا يمكـن لأحد المتعـاملين ان يرفض النقود الورقية فى اتمام عملية التبادل ولكن من حقـه ان يرفض التعامل بالشيك.

ويلاحظ هنـا ان النقـود المصرفية تتمثـل فـى الشـيك ولـيس فـى الودائع لدى البنوك.

ومع التطور التكنولوجى فى المجتمعات ظهرت اشكال جديـدة من النقود المصرفية مثـل بطاقـات الائتمـان التـى تمكـن صـاحبها مـن القيام بالمعاملات التجاريـة.

- النقود الورقية لا يمكن تحويلها الى صورة اخرى (اى لا تحـول الى ذهب) بينما النقود المصرفية يمكن تحويلها لشكل اخـر مثـل تحويل الشيكات الى بنكنوت او ذهب.

وبصفة عامة تعتبر كل النقود المعاصرة نقـود ائتمانيـة سـواء ورقية او عملات مساعدة او نقود ودائع لأنها تمثـل ائتمـان او التـزام على الجهة المسئولة فهى تستمد قيمتها من خلال مـا تقرره السلطة النقدية فهى مجرد قيمـة دفترية لدى البنوك.

(٤) النقود الالكترونية(Electronic Money)

أحدث التطـور التكنولـوجي فـي ثـورة هائلـة فـي عـالم المـال، فالنظـام الالكترونـــي فـــي التحـــويلات أدي إلـــي خفــض اســتخدام العمـــلات

والبطاقات، فيتم إجراء كافة عمليات التحويلات الكترونيا وقد بدء هذا النظام في الدول المتقدمة كأوربا وأمريكا ولكن في الوقت الحالي تأخذ معظم الدول بهذا النظام ونري الآن في مصر يتم تحويل مرتبات العاملين الكترونيا ومباشرة إلي حساباتهم بالبنوك ولاشك أن هذه النقود الالكترونية تحقق الكثير من المزايا ومن أهمها :

- الحد من مخاطر التحويلات.
- تقليل استخدام النقود والشيكات وبالتالي تلافي مخاطر حمل هذه النقود.
- خفض نفقات التشغيل والتحولات.

رابعا : وظائف النقود :

تعتبر الوظيفة الاساسية للنقود والتى نشأت من اجلها هى انها وسيط للتبادل والى جانب هذه الوظيفة الرئيسية توجد بعض الوظائف الاخرى التى قامت بها النقود وكان لها دوراً هاماً فى المجتمع.

واهم هذه الوظائف :-

(1) *النقود وسيط للتبادل :-Medium Of Exchange*

تعتبر هذه الوظيفة (كما ذكرنا) الوظيفة الأساسية للنقود وهي السبب الرئيسي لنشأة النقود وقد أدت هذه الوظيفة دوراً هاماً في المجتمع، فوجود النقود كوسيط للمبادلة ساعد على التغلب على الصعوبات الكثيرة التي واجهت المجتمعات من جراء نظام المقايضة.

وانقسمت عملية التبادل مع ظهور لنقود الى مرحلتين ، المرحلة الأولى(التبادل الأول) هى مرحلة تبادل السلع والخدمات بوحدات من النقود السائدة فى المجتمع ، اما المرحلة الثانية (التبادل الثانى) فهى تتمثل فى استبدال وحدات النقود التى تم الحصول عليها فى المرحلة الأولى فى الحصول على السلع الخدمات التى يحتاجها الأفراد.

- ساهمت هذه الوظيفة فى التخصص وما ينتج عنه من كفاءة فى النشاط الاقتصادى للدولة.
- كما ساهمت فى توفير الوقت والجهد الذى كان يقوم به الفرد من اجل القيام بمبادلة السلعة او الخدمة التى ينتجها بما يحتاجه من سلع وخدمات اخرى من خلال البحث عمن يرغب فى الحصول على ما لدية من سلع وفى نفس الوقت تتوافر لدية ما يحتاجه من سلع وخدمات.

(٢) النقود مقياس للقيمة (وحدة للحساب): Unit Of Account-

ومضمون هذه الوظيفة هى ان قيمة كل سلعة اوخدمة ترد الى النقود وتعد هذه الوظيفة من الوظائف الهامة التى احدثت تطوراً هائلاً فى المجتمعات الحديثة ، ففى زمن المقايضة كان لكل سلعة العديد من القيم وليس قيمة واحدة فاذا توافر لدى المجتمع مائة سلعة على سبيل المثال فيكون لكل سلعة ٩٩ قيمة اوثمن. كما أن عملية رد قيمة كل القيم الاقتصادية إلي مقياس عام مشترك يسهل عملية المقارنة بين السلع والخدمات المختلفة وتحديد الأهمية النسبية لكل سلعة في عملية التداول.

إلى جانب ذلك فقد ساهمت هذه الوظيفة في إرساء علم المحاسبة وحصر الممتلكات وقيم الثروات من خلال استخدام النقود كوحدة للحساب مما سهل إعداد الميزانيات التي تحدد الموقف المالي وتقدر حجم الأرباح والخسائر.

(٣) النقود كمستودع للقيمة :- Store Of Value

وهي تعنى اختزان قيم السلع الزائدة اوغير المطلوبة فى الوقت الحالى فى شكل نقود يسهل استخدامها فى المستقبل اى ما يعرف بالادخار والاحتفاظ بالقوة الشرائية للمستقبل، ولا شك أن هذه المدخرات يمكن استخدامها في توفير مصادر لتمويل الاستثمار

فى المجتمع ن لذا فقد لعبت هذه الوظيفة دوراً هاماً فى تطور ونموالمجتمعات اقتصادياً من خلال الادخار والاستثمار.

اما فى ظل نظام المقايضة كان هناك صعوبة فى الادخار او اختزان القيم ، فالسلع قد تكون غير قابلة للتخزين او تكاليف التخزين مرتفعة او يصعب تجزئتها لادخار جزء منها.

وعلى الرغم من اهمية هذه الوظيفة ، الا ان ادخار القيم فى شكل نقود قد يكون صعباً وحرجاً بسبب انخفاض قيمة النقود الراجع الى التضخم وارتفاع الاسعار، فتنخفض قيمة السلع المخزنة بالنقود وتصبح النقود غير فعالة فى هذه الوظيفة.

(٤) ***النقود وسيلة للمدفوعات الآجلة :-***

يرتبط بوظيفة النقود كمخزن للقيمة وظيفة اخرى وهى استخدامها فى سداد الديون المؤجلة وهذه الوظيفة على الرغم من انها سهلت المعاملات الا انّ شرط استمرارها فى هذه الوظيفة بفاعلية ان تحتفظ بقيمتها حتى موعد سداد المدفوعات الآجلة ولكن إذا حدث وانخفضت القوة الشرائية للنقود بسبب التضخم فسوف تنخفض قيم ما يتم الحصول عليه من سلع وخدمات من خلال وحدة النقود فيبتعد الأفراد عن استخدام النقود في المدفوعات الآجلة ، على سبيل المثال اذا تم اقراض احد الأشخاص فى عام ٢٠٠٠ مبلغ ١٠٠٠ جنيهاً وفى ذلك الوقت كان يمكن شراء

تليفزيون ٢١ بوصة بـ ١٠٠٠ جنيه وعند سداد قيمة القرض عام ٢٠٠٢ ارتفع سعر التلفزيون ٢١ بوصة الى ١٥٠٠ جنية فهذا يعنى انخفاض قيمة الالف جنيهاً بـ ٥٠ % من قيمتها لأن سداد الألف جنية عام ٢٠٠٢ لن يمكن الدائن من شراء جهاز التليفزيون المذكور.

لذا يتفق كثير من الاقتصاديين على ربط المدفوعات الآجلة بالرقم القياسى للأسعار تسهيلاً لاتمام هذه العمليات بسهولة.

(٥) النقود وسيلة لتكوين الرأسمالى :-

تتمثل وظيفة اسواق المال والوسطاء الماليين فى قيامهم بتحويل النقود من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات ذات العجز اى من المدخرين الى المستثمرين

ولا شك ان ظهور النقود هو الذى ساهم فى ايجاد هذه الاسواق وتوفير الفاعلية لهذه الأسواق ورفع مستوي كفاءتها وأدائها من خلال ما تقوم به تراكم رأسمالي.

خامسا : *الجهاز المصرفى* :

يطلق الجهاز المصرفى على كل انواع البنوك التى تعمل داخل الدولة.

ويضم البنوك التجارية والبنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال والبنك المركزى.

(أ) *البنوك التجارية* Commercial Banks

تعتبر البنوك التجارية من أهم البنوك علي مستوي الجهاز المصرفي والذي يضم الي جانب هذه البنوك بنوكا اخري كالبنوك المتخصصة او بنوك الاستثمار والاعمال، ويقف علي قمة الجهاز المصرفي البنك المركزي. وسنتناول بعض النقاط التي توضح اهمية واداء هذه البنوك :

١- نشأة البنوك التجارية :

ترجع فكرة البنوك التجارية الى فكرة الصائغ فى انجلترا حيث اتجه الأفراد الى ايداع اموالهم وما لديهم من معادن نفيسة كالذهب والفضة لدى الصائغ مقابل استلام ايصالات بما يتم الاحتفاظ به لديه. ومع تطور وكثرة هذه العمليات بدأ الأفراد فى تداول هذه الايصالات فيما بينهم للوفاء بالتزاماتهم المختلفة ، ثم لاحظ الصائغ بأن الأموال والمعادن المودعة لدية لا يتم سحبها مرة واحدة فقام باقراضها لآخرين مقابل فائدة اضافية تضاف على المبلغ الأصلى وازداد حجم القروض. واصبح قيمتها اكبر من الودائع مما يعنى ان الصياغ قد ساهموا فى خلق نقود جديدة. ومع اتساع هذه الأعمال انتقلت من الصائغ الى بيوت المال ثم الى البنوك.

وكانت هذه فكرة نشأة البنوك التجارية.

٣- تعريف البنوك التجارية :-

هى عبارة عن المؤسسات التى تتلقى الودائع من عملائها ثم تقوم باقراضها الى الوحدات الانتاجية والأفراد التي تحتاج الي هذه الاموال فهى وسيط ينقل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض (المودعين) الى الوحدات ذات العجز (المقترضين) بهدف تحقيق الربح والذى يتحقق من خلال الفرق بين سعر الفائدة الذى تحصله من المقرضين وسعر الفائدة الذى تمنحة للمودعين.

ويمكن اعتبار البنوك التجارية مؤسسات مالية غير متخصصة يتركز شاطها فى تلقي الودائع ومنح القروض.وهذه البنوك لاتقتصر تعاملاتها علي جهة معينة بل تتعامل مع كافة الجهات والافراد ، وتستمد البنوك التجارية اسمها من الوظيفة الاساسية التى تقوم بها وهى القروض التجارية قصيرة الأجل والتي تغلب على نشاطها وان كانت فى الوقت الحاضر(ومع تطور الجهاز المصرفى) تقوم بتقديم قروض متوسطة الأجل واحياناً طويلة الأجل ولكن معظم قروضها ونشاطها يتركز فى القروض قصيرة الأجل.

وتتميز البنوك التجارية عن غيرها من البنوك فى انها تستطيع ان تخلق نقوداً مصرفية من خلال اقراض الودائع التى تتلقاها بعد استبعاد نسبة الاحتياطى القانونى التى يفرضها البنك المركزى وهى بذلك تساهم فى زيادة عرض النقود.

٣ – وظائف البنوك التجارية :–

تتمثل اهم وظائف البنوك التجارية فيما يلى :-

١ـ قبول الودائع.

٢ـ الأقراض (منح الائتمان).

٣ـ خلق النقود المصرفية.

٤ـ الاستثمار.

٥ـ تقديم خدمات أخرى للمتعاملين معها.

١ – قبول الودائع :–

يعتبر قبول الودائع النشاط الرئيسى للبنوك التجارية ، بل كانت هذه الوظيفة هى السبب المباشر لانشاء هذه البنوك ، ويتحدد حجم نشاط البنك التجارى بحجم الودائع التى يتلقاها من العملاء، وتتنوع هذه الودائع ما بين ودائع جارية وودائع آجلة وادخارية والودائع بأخطار.

(أ) الودائع الجارية (تحت الطلب) Current Deposits:–

وهذه الودائع تتمثل فى الحسابات الجارية التى يفتحها العملاء فى البنوك التجارية ويحق لصاحبها السحب منها فى اى وقت جزئياً اوكلياً بدون اخطار البنك ولذا يطلق عليها اسم الودائع تحت الطلب ويمكن السحب من هذه الودائع بالشيكات اومن خلال كروت الائتمان ولا يتلقى المودعين فائدة على هذه الأنواع من الودائع نظراً لامكانية السحب منها فى اى وقت.

(ب) الودائع الآجلة:-

وهي ودائع لها قيود عند السحب منها ولا يتم تداولها من خلال الشيكات اوكروت الائتمان وتتخذ الأشكال الاتية :-

ج- الودائع الزمنية :-

وهى تلك التى تكون ذات مدة محددة لا يستطيع العميل ان يسحب منها قبل انقضاء هذه المدة ويلتزم البنك بدفع فائدة او عائد للمودعين لأن البنك يستخدمها فى الائتمان والأقراض ويحصل على فائدة من أقراضها.

د- الودائع الادخارية :-

وهى ودائع طويلة الأجل ولا يجوز السحب منها الا بحد معين ويعطى البنك عائداً للمودعين.

ومع تطور اداء الجهاز المصرفى امكن للعملاء السحب من هذه الودائع علي ان تخصم الفوائد على تلك الودائع التى يتم سحبها او جزء منها قبل ميعاد استحقاقها.

هـ- الودائع باخطار :-

هى ودائع طويلة الأجل (ادخارية) ولكن يمكن للعميل ان يسحب هذه الودائع او جزء منها بعد اخطار البنك برغبته فى السحب.

(٢) *منح الائتمان :-*

يعتبر منح الائتمان الوظيفة الثانية فى الأهمية بعد تلقى الودائع ويحقق البنك من خلالها ارباحاً يخصص جزءاً منها للمودعين والباقى للمساهمين والعاملين ، ويغلب على قروض البنوك التجارية القروض قصيرة الأجل وان كانت البنوك التجارية فى الوقت الحالى تخصص جزءاً من ودائعها للقروض متوسطة وطويلة الأجل.

(٣) *الاستثمار :-*

تقوم البنوك التجارية باستثمار جزءاً من ودائعها فى المشروعات التجارية والصناعية والزراعية او بالمشاركة مع المستثمرين ورجال الأعمال، كما يقوم البنك التجاري بالاستثمار في الاوراق المالية (الاسهم والسندات) ولكن نسبة استثمارات البنوك التجارية أقل بكثير من القروض قصيرة الأجل التى تغلب على نشاطها.

(٤) *خلق النقود المصرفية :-*

كما سبق أن أشرنا أن البنوك التجارية تستطيع التأثير فى عرض النقود وبالتالى التأثير فى النشاط الاقتصادى ، فمن خلال

عمليات الأقراض يمكنها أن تزيد من كمية النقود ، حيث انها تقرض الأفراد والمؤسسات من خلال القيود المالية فى دفاترها بدون ان يقابله ايداع فعلى ، حيث يتم فتح حسابات جارية لهذه القروض ويمكن الصرف منها بشيكات وتتحقق هذه النقود الجديدة من خلال الفرق بين حجم الودائع الفعلى وحجم القروض التى تقدمها هذه البنوك.

(٥) خدمات اخرى للمودعين :-

تقدم البنوك التجارية خدمات اخرى لمودعيها وعملائها ، فهى تتولى بالنيابة عنهم شراء الأوراق المالية اوتحصيل مستحقات العملاء اودفع مستحقاتهم تجاه الغير ، الى جانب تأجير خزائن للعملاء، فضلاً عن تقديم المشورة والنصائح الخاصة بالاستثمارات المختلفة من خلال مدراء الاستثمار كما تقوم باصدار خطابات الضمان لصالح العملاء اوفتح الاعتمادات المستندية عند الاستيراد من الخارج.

(٣) البنوك المتخصصة

ويقصد بها البنوك التى تتخصص فى انشطة اقتصادية معينة ، مثل البنوك الزراعية والبنوك الصناعية والبنوك العقارية وبنوك تنمية الصادرات وغيرها حيث يتخصص كل نوع من هذه البنوك فى تقديم القروض والاستثمارات فى قطاع معين من قطاعات النشاط الاقتصادى.

(أ) البنوك الصناعية :-

وهـى تلـك التـى تتخصـص فـى تقـديم التمويـل والائتمـان والاستثمار فى القطاع الصناعى وغالباً مـا تقدم هذه البنوك قروضـاً متوسـطة وطويلـة الأجـل الـى جانـب القـروض قصـيرة الأجـل ، وتستخدم القروض طويلـة الأجل فـى الاسـتثمار وتأسـيس الأنشـطة الصناعية وقد تصل مدة هذه القروض الى عشرين عاماً.

اما القروض متوسطة الأجل قد تستخدمها المؤسسـات الصناعية فى شراء الالات والمعدات وتصل مدتها الى نحو خمس سنوات.

امـا القروض قصيرة الأجل فتستخدم فـى شـراء المـواد الخـام والمستلزمات الإنتاجية وتصل مدتها الى سنة ومن امثلـة هذه البنـوك مثل بنك التنمية الصناعية فى مصر.

(ب) البنوك الزراعية :-

مثل بنك الائتمان الزراعى ، وهذه البنـوك تتخصص فـى تقديم القـروض والائتمـان للمؤسسـات التـى تعمـل فـى المجـال الزراعـى او العاملين فى هذا القطاع وتقدم لهم قروض قصيرة الأجل للمساعدة فى شـراء البـذور والأسـمدة وغيرهـا مـن المسـتلزمات ، امـا القـروض متوسـطة الأجـل فتسـتخدم لشـراء الالات والمعـدات الزراعيـة مـن جرارات والالات الرش والرى ، بينما تستخدم القروض طويلـة الأجل فى شراء واستصلاح الأراضى الزراعية وإقامة السدود والقنوات.

(د) البنوك العقارية :-

وهى تلك البنوك التى تمول عمليات شراء الاراضى واقامة المبانى وانشاء المدن ويعتبر البنك العقارى المصرى والبنك العقارى العربى من امثلة تلك البنوك التى تعمل فى هذا المجال فى جمهورية مصر العربية.

وغالباً ما تقدم هذه البنوك قروضاً طويلة الأجل لتمويل القطاع العقارى.

(٣) البنوك الإسلامية

وهى حديثة النشأة بدأت منذ عام ١٩٧١م مع نشأة بنك ناصر الاجتماعى فى مصر ، ثم البنك الاسلامى بجدة فى السعودية عام ١٩٧٤م ثم بنك دبى الاسلامى فى الامارات عام ١٩٧٥م ، بنك التمويل الكويتي ١٩٧٧م. وقد أنشئ بنك فيصل الاسلامى فى مصر عام ١٩٧٧م والمصرف الاسلامى وغيرها من البنوك التى انشأت بعد ذلك.

وقد ظهرت هذه البنوك لمحاولة تفادى سعر الفائدة المحرم شرعاً فى الاسلام والقيام بالأعمال المصرفية التى تقوم بها البنوك التجارية ولكن في ظل اطار الشريعة الاسلامية والبحث عن البدائل التى تمكنها من القيام بكافة وظائف البنوك التجارية بمنأى عن مخالفة الشريعة.

وهذه البنوك تتلقى الودائع الجارية التى لا يحصل مودعها على فائدة اصلاً من البنوك التجارية العادية ، اما الودائع الادخارية فهى تودع فى حسابات الاستثمار بالمشاركة اومن خلال القيام بعمليات مضاربة اسلامية حيث يعتبر المودع هوالمضارب مع البنك ويحصل كل منهما على حصته من ارباح العمليات التجارية التى ضاربوا عليها وفقاً لنسبة المضاربة والاتفاق بين الطرفين.

كما تقوم هذه البنوك ايضاً بفتح الاعتمادات المستندية المدفوع قيمتها كلها، اما اذا كان العميل لا يستطيع ايداع كامل المبلغ فانها تلجأ لما يسمى" بعملية المرابحة" حتى تبعد عن سعر الفائدة المحرم.

وتتلخص عملية المرابحة فى قيام المستورد المحلى بتحديد نوعية السلعة التى يرغب فى شرائها من الخارج وكافة مواصفاتها ومكان شرائها ويقوم البنك الاسلامى بشراء السلعة وفقاً لشروطها ومواصفاتها باسمه هوثم يقوم ببيعها للعميل بفارق سعر يمثل ربحيته فى هذه السلعة كما يقوم بمختلف وظائف البنوك التجارية الاخري.

ويختلف البنك الاسلامى عن البنك التجارى فيما يلى :-

- يقوم البنك الاسلامى باستثمار الأموال مباشرة فى مشروعات استثمارية كأنشاء شركات اومؤسسات اوالمساهمة مع رجال الأعمال فى مشروعات حقيقية ولا يقوم بالاقراض بفائدة.

- الودائـع الادخاريـة والودائـع طويلـة الأجـل يقـوم باسـتثمارها بالمشاركة مع العملاء اوالمضاربة فى عمليات تجارية معينة.
- العلاقـة بـين البنـك الاسـلامى والعميـل هـى علاقـة مرابحـة اومشاركة اومضاربة عكس البنك التجارى الذى تقوم العلاقة بينه وبين العملاء كعلاقة دائن ومدين.
- لا يسـاهم البنـك الاسـلامى فـى خلـق النقـود نظـراً لأنـه لا يقـوم بنشاط الأقراض بفائدة.
- يحاول البنك الاسلامى اتبـاع القواعد الاسلامية فى النظر الى صالح الجماعة بجانب مصلحة الفرد.
- اذا كـان هنـاك ضرورة للأقراض فـى ظل ثقـة البنـك فـى بعض عملائه فانه يقدم لهم قرض حسن (بدون فوائد) ولكن فى حدود ضيقة من مواردة حتى يستطيع ان يحقق النفع لعملائه.

(٤) البنوك المركزية

يعتبـر البنـك المركـزى هوقمـة الجهـاز المصـرفى والـذى لا يسعى الى تحقيق الارباح مثل باقى البنوك بل هوبنك البنوك وبنك الدولـة والـذى يرسـى قواعد واسـس السياسـة النقديـة داخـل الدولـة وهوبنك وحيد فى كل دولة ولـة وظـائف اساسية وهامـة تختلف عن وظـائف البنـوك الأخـرى سـواء التجاريـة اوالمتخصصـة وغالبـاً مـا تكون ملكيته تابعة للدولة عدا فى بعض الـدول التـى يكـون رأس مـال البنك المركـزى بهـا مشـاركاً مـع رأس المـال الخـاص كمـا فـى اليابـان وتركيا والنمسا.

وظائف البنوك المركزية :-

(١) ***اصدار النقود :-***

يعد البنك المركزى هوالسلطة الوحيدة فى الدولة التى من حقها اصدار العملة القانونية (أوراق البنكنوت) وتعد هذه الوظيفة الاساسية والهامة للبنوك المركزية بصفة عامة على مستوى دول العالم المختلفة ، ويرجع ذلك فى رغبة الدولة لاكساب الثقة فى النقود التى يصدرها البنك المركزى واعطائها صفة الالزام القانونى فى الدولة، كما تمكن البنك المركزى من الرقابة على السياسات الائتمانية التى تتبعها البنوك التجارية وتمكنه من رسم السياسات النقدية.

واصدار النقود لابد ان يقابله غطاء وكان هذا الغطاء فى الماضى يرتكز على ما يمتلكة البنك المركزى من الذهب والفضة ثم تطور واصبح الغطاء يشمل ايضا العملات الأجنبية الهامة ، كما لا تلتزم البنوك المركزية حالياً باستبدال قيمة العملة المصدرة بما يوازيها من ذهب اوفضة اوغيرها ولكن اصبحت العملة الورقية الزامية.

(٢) ***البنك المركزي بنك الدولة :-***

يعتبر البنك المركزى هوبنك الدولة ، اى البنك الذى يتولى كافة الأعمال المصرفية الخاصة بالدولة حيث تحتفظ الحكومة لديه بحسابات جارية يتمكن البنك المركزى من خلالها من تسديد التزامات الدولة تجاه الاخرين كما يحصل البنك المركزى مستحقات الدولة لدى الغير ويقوم بادارة ديون الدولة وتدبير الموارد اللازمة

للوفاء بديون الحكومة من خلال اصدار الأوراق المالية الحكومية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل وايضاً يقوم بتنفيذ سياسات الحكومة من خلال السياسات النقدية ويستخدم الأدوات التى تمكنه من تحقيق اهداف هذه السياسات كما يشارك البنك المركزى في اصدار الموازين العامة للدولة.

(٣) البنك المركزي بنك البنوك :-

فهويمثل البنك الأم والذى يتولى الاشراف والرقابة على اداء البنوك التجارية ومدى التزامها بالسياسة النقدية المرسومة من قبل البنك المركزى وبكافة اللوائح والقوانين ، كما يراقب نشاط البنوك التجارية فى خلق الودائع ويفرض على هذه البنوك نسبة احتياطى وخاصة على الودائع الجارية الى جانب الودائع الادخارية حتى لا تفرط البنوك التجارية فى الاقراض وتواجه بعدم قدرتها على مواجهة طلبات السحب الذي قد يتسبب فى عدم الثقة فى الجهاز المصرفى.

كما يعتبر البنك المركزى المقرض الأخير للبنوك فى حالة عدم قدرتهم على الوفاء بطلبات سحب العملاء وذلك فى حالات محدودة للغاية.

كما يقوم البنك المركزى بعمليات المقاصة بين البنوك فيقوم بتسوية المدفوعات والالتزامات بين البنوك على دفاتره اما ان يزداد رصيد البنوك لدى البنك المركزى وذلك بالنسبة للبنوك الدائنة اما البنوك المدنية فيقل رصيدها لدى البنك المركزى.

كما يقومَ البنك التجارى ايضاً بخصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزى بسعر خصم اقل من السعر الذى يحصل عليه عند اعادة الخصم لدى الجمهور. والخصم يعني تحويل الاوراق التجارية الي نقود قبل ميعاد استحقاقها، وعادة تلجأ البنوك التجارية الي الخصم في حالة احتياجها الي سيولة نقدية.

(٤) *ادارة واستثمار الاحتياطي الوسمي :-*

يتولى البنك المركزى عادة استثمار وادارة الاحتياطى الرسمى للدولة ، فضلاً عن قيامه بجميع المعاملات الخارجية الخاصة بالاعتمادات المستندية والتحويلات الخارجية للحكومة ويتم ذلك من خلال الادارة العامة الخارجية.

(٥) *إعداد البحوث الاقتصادية والمالية :-*

يتولى البنك المركزى من خلال " ادارة البحوث " اعداد البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية التى يتعين على الحكومة ان تضعها موضع التنفيذ ويمتلك البنك المركزى ثلاث وسائل يتم من خلالها التحكم فى كمية النقود وهى سياسة السوق المقترحة وسعر الخصم ونسبة الاحتياطى والتى سنلقى الضوء عليها فى الفصل التالى.

وننتقل الي الفصل الثاني والذي سيعرض لعرض النقود والجهات المؤثرة في عرض النقود في المجتمع..وغيرها من الموضوعات التي تتعلق بعرض النقود في المجتمع.

الفصل الثاني

عرض النقـــود

الفصل الثاني
عرض النقود

يقصد بعرض النقود" The Money Supply "كمية النقود المطروحة في الأسواق والتي تؤثر علي الأداء الاقتصادي، ولاشك أن ارتفاع المعروض النقدي يكون له تأثيرات خطيرة علي الاقتصاد الوطني وعلي رفاهية الأفراد وتختلف تأثيراته حسب الظروف الاقتصادية التي يعيشها المجتمع. ونظرا لأهمية عرض النقود كان لابد من دراسة محددات عرض النقود والسياسات النقدية التي تتبع للتحكم في كمية النقود في المجتمع وأهم الجهات التي تؤثر في عرض النقود. ونتناول في هذا الفصل الجهات التي تؤثر في عرض النقود وهي كما يلي :-

(أ) *الجهات التي تؤثر في عرض النقود:*

هناك أربع جهات أساسية تؤثر في عرض النقود وهي:

١- البنك المركزي ٢- البنوك التجارية

٣- المودعون ٤- المقترضون

أولاً: البنك المركزي

البنك المركزي هوقمة الجهاز المصرفي وهوالمسئول الأول عن عرض النقود في المجتمع من خلال إصداره للنقود ومن خلال

تحمل مسئولية إدارة السياسة النقدية والائتمانية من خلال التأثير في أداء وتنظيم البنوك. وعملية إصدار النقود تتم مقابل ما يحصل عليه البنك المركزي من اصول التي تمثل غطاء للإصدار النقدي وتشكل النقود التي يصدرها البنك المركزي التزامات على البنك المركزي للوحدات الاقتصادية والأفراد والمبدأ الأساسي الذي يحكم عملية الإصدار هوالتعادل بين الاصول والخصوم أوبين الناتج الحقيقي ووسائل الدفع النقدية في المجتمع.

وتسمي أساسيات عرض النقود من قبل البنك المركزي بالقاعدة النقدية Money Base وتشمل القاعدة النقدية :

١- احتياطيات البنوك التجارية bank Reserve "R"

٢- العملة المتداولة في أيدي الأفراد Currency "C"

وتتم القاعدة النقدية من خلال إصدارات النقود بواسطة البنك المركزي وأيضا من خلال قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية عن طريق عمليات السوق المفتوحة، وتعتبر القاعدة النقدية من صنع السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي، فالبنك المركزي يقوم بصنع العملة الورقية كما تقوم وزارة الخزانة أوالمالية بسك العملات المعدنية وهذه الإصدارات توضع في التداول تحت الطلب من قبل البنوك التجارية والأفراد من خلال البنك المركزي ويتحول بعضها إلي ودائع مصرفية وهي تستبعد من

القاعدة النقدية والبعض الآخر يتحول إلي نقود سائلة في أيدي الأفراد تستخدم في الإنفاق والتبادل.

بالنسبة للاحتياطيات لدي البنوك التجارية فان السلطات النقدية تحدد متطلبات الاحتياطيات القانونية المفروضة علي الجهاز المصرفي، والنسبة الشائعة في كثير من الدول هي ٢٠% من الودائع وهي أيضا النسبة المحددة في الجهاز المصرفي المصري. وإذا كانت نسبة الاحتياطي القانوني ٢٠% فهذا يعني أن ودائع الجهاز المصرفي لا تتعدي خمس أضعاف نسبة الاحتياطي.

كيف يتم خلق القاعدة النقدية

١ـ تتم من خلال الإصدار النقدي وصك العملات كما سبق توضيح ذلك.

٢ـ قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية عن طريق عمليات السوق المفتوحة، فإذا قام البنك المركزي بشراء السندات من الأفراد والمؤسسات فانه يدفع شيكات مسحوبة علي حسابه إلي أصحاب السندات من أفراد ومؤسسات ن بعدها يقوم الأفراد والمؤسسات بإيداع هذه الشيكات لدي البنوك التجارية التي تقوم بإرسالها إلي البنك المركزي ليزيد احتياطيات البنوك التجارية فور استلام البنك المركزي لهذه الشيكات وهذه الاحتياطيات الجديدة لدي البنوك التجارية تمثل إضافة للجهاز المصرفي ككل.

ثانيًا: البنوك التجارية

تعد البنوك التجارية ثاني الجهات التي تؤثر في القاعدة النقدية وفي عرض النقود في المجتمع من خلال قدرتها علي خلق النقود الذي يتم من خلال الودائع ونسبة الاحتياطي لديها،ومن خلال خلق النقود تعمل البنوك التجارية علي تغيير عرض النقود في المجتمع لان ما تخلقه من نقود أوودائع إضافية يعد جزء من العرض الكلي للنقود.

كيف تتم عملية خلق النقود أوالودائع

لتبسيط هذه العملية نأخذ مثالا مبسطا حيث يفترض أن نسبة الاحتياطي القانوني هي ٢٠% علي الودائع تحت الطلب في كل المصارف التجارية للتسهيل نفترض :

- **أن الودائع لدي البنوك التجارية كلها تحت الطلب لان نسبة الاحتياطي القانوني علي الودائع الآجلة يختلف عنه في الودائع الجارية.**
- **عدم رغبة أي بنك من البنوك التجارية في الاحتفاظ باحيتاطيات زائدة.**
- **يفترض أن الأفراد ليس لديهم رغبة في الاحتفاظ بجزء من أرصدتهم في صورة سائلة بل يقوموا بإيداع أية مبالغ مستحق لهم لدي البنوك التجارية.**

- يفترض انه عندما يعطي البنك قرضا فانه يسجل لحساب المقترض ودائع جارية بنفس المبلغ المقترض والذي بدوره يستخدم لدفع فواتير لأفراد ذوي حسابات جارية في بنك آخر.

المثال:

بفرض أن البنك (أ) استلم وديعة أولية جديدة ولتكن من البنك المركزي(أرصدة جديدة خارج الجهاز المصرفي أي ان مصدرها ليس بنك تجاري آخر) بمبلغ ١٠٠٠ جنيه. وسوف يسجل ذلك علي النحو التالي:

البنك(أ)

أصـــــــول	خصوم + رأس المال
احتياطيات قانونية= +٢٠٠ جنيه احتياطيات زائدة=+٨٠٠ جنيه	ودائع جارية = ١٠٠٠ جنيه

والبنك في سبيل زيادة أرباحه سوف يعمل علي توظيف الاحتياطيات الزائدة في الإقراض ن فيقرض مبلغ ٨٠٠ جنيه إلي احد العملاء وليكن "س" ويسجل كودائع إضافية لهذا الشخص ثم يقوم الشخص "س" بدفع المبلغ المقترض إلي الشخص "ص" كسداد لمديونيته لديه والشخص الأخير يقوم بإيداع ٨٠٠ جنيه المسدده له في البنك"ب". وتظهر الحسابات علي النحو التالي:

البنك (أ)

أصـــــول	خصوم + رأس المال
١- قروض = +٨٠٠	١- ودائع تحت الطلب= +٨٠٠
٢- احتياطيات البنك المركزي= -٨٠٠	٢- ودائع تحت الطلب= - ٨٠٠

البنك (ب)

أصـــــول	خصوم + رأس المال
احتياطيات لدي البنك المركزي= +٨٠٠	ودائع تحت الطلب = +٨٠٠

البنك "ب" أصبح لديه الآن أرصدة زائدة مقدارها ٨٠٠ جنيه فسيسعى إلي توظيف هذا المبلغ لزيادة أرباحه فيقوم بإقراض مبلغ ٦٤٠ جنيه فقط إلي الشخص (ل) بعد خصم نسبة الاحتياطي ٢٠% من الـ ٨٠٠ (١٦٠ جنيه). ويقوم الشخص ل بدفع هذا المبلغ إلي تاجر الأدوات المنزلية لسداد بعض المستحقات، ويقوم التاجر بدورة بإيداع مبلغ ٦٤٠ جنيه لدي البنك (ج).....وهكذا.

وفي النهاية يتجمع لدي الجهاز المصرف احتياطيات زائدة تصل قيمتها إلي ٥٠٠٠ نتيجة لإيداع مبلغ ١٠٠٠ جنيه. أي أن البنوك قد خلقت ٤٠٠٠ جنيه إضافية من ١٠٠٠ جنيه ولاشك أن هذه الاحتياطيات الزائدة تغير وتزيد من المعروض النقدي في المجتمع. (انظر جدول ٢-١) والذي يوضح إجمالي الاحتياطيات الزائدة لدي الجهاز المصرفي).

جدول رقم (٣-١)

إجمالي الاحتياطيات الزائدة لدى الجهاز المصرفي

البنك	الزيادة في الاحتياطي القانوني	الزيادة في الاصول الايرادية	الزيادة في الودائع تحت الطلب
أ	٢٠٠ جنيه	٨٠٠ جنيه	١٠٠٠ جنيه
ب	١٦٠ جنيه	٦٤٠ جنيه	٨٠٠ جنيه
ج	١٢٨ جنيه	٥١٢ جنيه	٦٤٠ جنيه
-	+	+	+
-	+	+	+
-	+	+	+
-	+	+	+
-	+	+	+
المجموع	١٠٠٠ جنيه	٤٠٠ جنيه	٥٠٠٠ جنيه

والجدير بالذكر أن درجة تكوين وخلق الودائع تتناسب عكسيا مع الاحتياطيات القانونية المطلوبة. فكلما انخفضت نسبة الاحتياطيات القانونية كلما زادت إمكانية خلق الودائع من أية قاعدة احتياطية. وكلما ارتفعت نسبة الاحتياطيات القانونية كلما انخفضت إمكانية خلق الودائع.

اشتقاق صيغة مضاعف خلق الائتمان

يعبر مضاعف خلق الائتمان العلاقة بين التغير في الودائع والتغير في الاحتياطيات الإجمالية ويمكن اشتقاق هذا المضاعف جبريا علي النحو التالي:

- بفرض أن) rd) ترمز إلي نسبة الاحتياطيات القانونية المفروضة علي الودائع الجارية.
- أما "R " فهي ترمز إلي إجمالي احتياطيات الجهاز المصرفي
- "DD" ترمز إلي الودائع الجارية المحتملة للجهاز المصرفي

فإذا وصل الجهاز المصرفي إلي طاقته القصوي Full Potentialلأصبحت جميع الاحتياطيات الموجودة قانونية بالتالي:

$$R = (rd)(DD)$$

بقسمة الطرفين علي (rd) نحصل علي:

$$DD = R\left(\frac{1}{rd}\right) = \frac{R}{rd}$$

التغير في احتياطيات البنك DR نشتق المعادلة التالية:

$$\Delta DD = \frac{\Delta R}{rd} = \Delta R \left(\frac{1}{rd}\right)$$

بالتطبيق علي المثال حيث كانت ΔR= ١٠٠٠ جنيه، وكانت نسبة الاحتياطي القانوني = ٢٠%

إذن التغير في الاحتياطيات = $\Delta DD = \frac{1000}{20.} = 5000$

ثالثا: المودعون والمقرضون

الأموال لدي الأفراد إما أن تكون سائلة يحتفظوا بها في جيوبهم وإما أن يودعوها لدي البنوك، وعندما يقوم الأفراد بسحب أموالهم من البنوك وتحويلها إلي نقود سائلة، أو عندما يقومون بإيداع هذه الأموال لدي البنوك فان ذلك يؤثر علي حجم الاحتياطيات النقدية لدي البنوك ومن ثم علي المعروض النقدي. ونفس الشيء بالنسبة للأفراد المقترضين عندما يقوموا بسحب أموالهم من البنوك والاحتفاظ بها في صورة سائلة أو إيداعها لدي بنوك أخري. فعندما يسحب الأفراد أموالهم من الودائع الجارية لدي البنوك يؤدي ذلك إلي انخفاض الاحتياطيات لدي البنوك، أما إذا قام الأفراد بإيداع أموالهم في حسابات جارية لدي البنوك فسوف يؤدي ذلك إلي زيادة الاحتياطيات النقدية لدي البنوك.

المضاعف النقدى عند إدخال النقدية لدى الأفراد

مضاعف النقود Money Multiplier عند الأخذ بالنقود السائلة لدي الأفراد والودائع الجارية هو:

$$m = \frac{1+c}{rd+c}$$

إذن عرض النقود عبارة عن المضاعف مضروبا في القاعدة النقدية

$$M\text{-}1 = \frac{(1+c)}{rd + c} B = (m1)\, B$$

مثال تطبيقي علي المضاعف

مثال رقم(٣)

بفرض أن نسبة الاحتياطى القانوني = ٢٠% ونسبة العملة للودائع c=.25. أي ٢٥ قرش لكل جنيه مصري.

المطلوب: ١- احسب مضاعف النقود في ظل المعطيات السابقة؟

٢- أحسب عرض النقود إذا كانت القاعدة النقدية = ١٠٠٠ ؟

الحـــل

١- مضاعف النقود = $m = \frac{1.25}{.2 + .25} = 2.7$

٢- عرض النقود= $2.7 \times 1000 = 2700$

مضاعف النقود في ظل الاحتياطي القانوني علي الودائع لأجل

كما يفرض البنك المركزي نسبة احتياطي علي الودائع الجارية، فانه يفرض أيضا نسبة احتياطي علي الودائع الآجلة rt ولكن نسبتها تكون اقل بسبب أن هذه الودائع يتم استخدامها وتوظيفها في استثمارات وقروض طويلة الأجل. وإذا أخذنا في الاعتبار الاحتياطي القانوني علي الودائع الآجلة فان مضاعف النقود سوف يتغير فيصبح :

$$mm = \frac{1}{rd+rt+c}$$

- وإذا كان هناك نسبة للنقود السائلة، فان المعادلة ستكون كما يلي:

$$mm = \frac{1+c}{rd+rt+c}$$

العوامل التي تؤدى إلى التغير في المضاعف النقدى

لاشك أن القاعدة النقدية تتغير عندما يتغير احد أوأكثر من مكوناتها وهذه المكونات هي :

١- الاحتياطي القانوني علي الودائع الجاري " rd ".
٢- الاحتياطي القانوني علي الودائع الآجلة "rt "
٣- نسبة السيولة" C"
٤- الاحتياطي الإضافي " er"
٥- التغير في القاعدة النقدية التي يتحكم فيها البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة.
٦- تغير حجم القروض المخصومةDL

١- التغير في نسبة الاحتياطى القانوني للودائع الجارية أوالآجلة

يحدث هذا التغير في نسبة الاحتياطي القانوني التي يفرضها البنك المركزي سواء علي الودائع الجارية وهي النسبة الأكبر أوالودائع الآجلة في حالة إذا قرر البنك المركزي زيادة نسبة الاحتياطي علي الودائع فيؤدي ذلك إلي خفض قدرة البنوك التجارية علي الإقراض وبالتالي علي عرض النقود الذي يتحقق من خلال مضاعف النقود. فزيادة نسبة الاحتياطي تؤدي إلي انخفاض مضاعف النقود وبالتالي توجد علاقة عكسية بين قيمة المضاعف ومن ثم عرض النقود وبين نسبة الاحتياطي القانوني. ولنوضح ذلك من خلال المثال التالي.

مثال رقم (٣)

وفقا لبيانات المثال السابق ، ويفرض قيام البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني من ٠% إلي ٢٥% وفي ظل ثبات العناصر الاخري، وضح التغيرات التي تطرأ علي مضاعف النقود وعرض النقود ثم قارن ذلك بالأرقام في المثال السابق

الحل

مضاعف النقود $mm = \frac{1.25}{.25+.25} = 2.5$

عرض النقود $M = 2.5 \times 1000 = 2500$

وبالمقارنة مع المثال رقم (١) نجد أن مضاعف النقود قد انخفض من 2.7 إلي 2.5 كما انخفض عرض النقود من 2700 إلي 2500وكان ذلك راجعا إلي زيادة نسبة الاحتياطي القانوني.

ويمكن للطالب أن يحل مثالا آخر يفترض انخفاض نسبة الاحتياطي القانوني إلي ١٥%.

٢- التغير في نسبة العملات المتداولة

إن اتجاه الأفراد إلي اتخاذ قرارات يترتب عليها زيادة نسبة العملات المتداولة إلي الودائع الجارية مع بقاء باقي العناصر الاخري كم هي، يترتب عليها تغير مضاعف النقود ومن ثم عرض النقود. وهذا التصرف يؤثر سلبيا علي كل من مضاعف النقود وعلي عرض النقود لان زيادة الأموال السائلة لدي الأفراد مقارنة بحجم الودائع الآجلة سوف يقلل قدرة البنوك علي منح القروض وبالتالي خفض مضاعف النقود وكذلك عرض النقود ولنوضح ذلك من خلال المثال التالي:

مثال رقم (٤)

وفقا لبيانات المثال السابق رقم ٣ ويفرض انخفاض نسبة الأموال السائلة من ٢٥% إلي ٣٠% فقط. وضح تأثير ذلك علي كل من مضاعف النقود وعرض النقود؟

الحل

مضاعف النقود

$$mm = \frac{1.25}{55} = 2.27$$

عرض النقود

$$M = 2.27 \times 1000 = 2270$$

واضح من هذا المثال العلاقة العكسية بين زيادة نسبة العملات المتداولة وبين مضاعف النقود وعرض النقود.

ويمكنك أيها الطالب أن تحل مثالا آخرا يعبر عن قرار الأفراد بتخفيض نسبة العملات المتداولة إلي الودائع الجارية لتؤكد علي العلاقة العكسية بينهم.

٣- التغير في نسبة الاحتياطي الإضافي إلي الودائع الجارية

إن قيام البنوك بزيادة أوخفض نسبة الاحتياطي الإضافي يؤثر علي مضاعف النقود وعرض النقود. فلوقررت البنوك زيادة نسبة الاحتياطي الإضافي فسوف يحد من قدرة البنوك علي خلق الودائع من خلال عمليات الإقراض وبالتالي انخفاض قيمة مضاعف النقود وأيضا انخفاض المعروض النقدي. أي أن العلاقة بين تغير نسبة الاحتياطي الإضافي وبين مضاعف النقود وعرض النقود علاقة عكسية.

٤- التغير في القاعدة النقدية غير المقترضة

إن توسع البنك المركزي في شراء الأوراق المالية الحكومية عن طريق السوق المفتوحة مع بقاء العوامل الاخري كما هي يؤدي

إلي زيادة القاعدة النقدية الإجمالية وبالتالي زيادة عرض النقود في المجتمع. كما أن تراجع البنك المركزي في شراء السندات الحكومية يؤدي إلي انخفاض القاعدة النقدية والمعروض النقدي، أي أن هناك علاقة طر دية بين حركة شراء البنك المركزي عن طريق السوق المفتوحة (القاعدة النقدية غير المقترضة)وبين عرض النقود.

٥- التغير في القروض المخصومة

إن زيادة اقتراض البنوك من البنك المركزي من خلال عمليات الخصم لدي البنك المركزي مع بقاء باقي العوامل الاخري كما هي يؤدي إلي زيادة مباشرة في القاعدة النقدية وعرض النقود لأنها تؤدي إلي زيادة احتياطيات البنوك ومن ثم زيادة قدرتها علي الإقراض وزيادة المعروض النقدي: كما أن انخفاض هذه القروض تؤدي إلي انخفاض في القاعدة النقدي وانخفاض العرض النقدي ن فهناك علاقة عكسية بين القاعدة النقدية وعرض النقود وبين التغير في القروض المخصومة.

ونخلص من ذلك إلي :

- أن هناك علاقة عكسية بين القاعد النقدية وعرض النقود وبين التغير في الاحتياطي القانوني لكل من الودائع الجارية والودائع الآجلة، والتغير في نسبة العملات المتداولة إلي الودائع الجارية والتغير في الاحتياطي الإضافي. وهناك علاقة طر دية بين القاعدة النقدية وعرض النقود وبين كل

من القروض المخصومة وعمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك المركزي.

- إذا كان المضاعف النقدي في حالة استقرار، فان البنك المركزي يكون قادرا بدرجة كبيرة علي التحكم في القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة. أما إذا كان المضاعف النقدي يتغير بشكل كبير وغير متوقع مع التغير في القاعدة النقدية، ففي هذه الحالة يصعب علي البنك المركزي أن يسيطر علي عرض النقود لأنه في هذه الحالة يكون مضاعف النقود هو السبب الرئيسي في تغير عرض النقود.

وبعد استعراضنا لعرض النقود وأهم المحددات التي تؤثر علي المعروض النقدي، ننتقل إلي الفصل الثالث والذي يتناول الشق الثاني للنقود وهو الطلب علي النقود والنظريات النقدية التي تحدد.

الفصل الثالث

النظريات النقدية والطلب علي النقود

الفصل الثالث
النظريات النقدية والطلب علي النقود

إن الحديث عن جانب عرض النقد في الاقتصاد يستلزم الحديث عن جانب الطلب علي النقود ولا شك أن الحديث عن عرض النقود كان ضروريا ومهما لفهم السياسات النقدية وأبعادها المختلفة وتأثيراتها علي الأداء الاقتصادي. ولكي نفهم جانب الطلب علي النقود سنتناول النظريات النقدية التي ركزت علي دراسة جانب الطلب علي النقود وحللت العوامل المؤثرة في هذا الطلب وفهم قيمة النقود والتي تمثل قدرتها الشرائية. لذا فعند الحديث عن طلب النقود يقصد به الطلب علي النقود من اجل الحصول علي السلع والخدمات التي يحتاجها أفراد المجتمع والحصول علي المستلزمات الحياتية من سلع وخدمات يتم من خلال الأسعار لان سعر وقيمة أي سلعة يتحدد بوحدات من النقود ومن ثم فان الأسعار النقدية تدل علي قيمة النقود وهي التي تؤثر في زيادة أو خفض قيمة النقود، فارتفاع الأسعار يعني زيادة الوحدات النقدية اللازمة للحصول علي نفس الكميات من السلعة أو الخدمة ويحدث العكس عندما تنخفض أسعار السلع فتقل عدد وحدات النقود اللازمة للحصول علي نفس مقدار السلع مما يعني ارتفاع قيمة النقود. أي أن هناك علاقة عكسية بين المستوي العام للأسعار وبين قيمة النقود.

وسوف يدور حديثنا في هذا الفصل حول النظريات المختلفة التي تفسر الطلب علي النقود وعلاقته بالتغير في سعر الفائدة والناتج الكلي ومعدل الأداء الاقتصادي.

<u>وسوف نناقش في هذا الفصل الموضوعات التالية:</u>

أولا: تطور الطلب علي النقود

ثانيا: الطلب علي النقود في إطار الفكر الكلاسيكي (نظرية كمية النقود)

ثالثا: النظرية الكينزية والطلب علي النقود

رابعا: الطلب علي النقود في ظل النظرية الحديثة (نظرية فريدمان)

<u>أولاً: تطور الطلب علي النقود</u>

مرت نظرية الطلب علي النقود بتطورات هامة تمثلت في المراحل التالية:

١- <u>نظرية كمية النقود:</u>

تمثل هذه النظرية الفكر الكلاسيكي في الطلب علي النقود وهي تستهدف تفسير التغيرات التي تطرأ علي الدخل النقدي والإنفاق وكمية الإنتاج للمجتمع. وقد بدأت النظرية بتفسير وشرح سرعة دوران النقود كعلاقة بين الدخل الكلي وكمية النقود ن ثم تم استنتاج معادلة التبادل كمتطابقة توضح أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي بالضبط حجم الإنتاج الكلي مضروبا في المستوي العام للأسعار.

وبعد مجموعة من الافتراضات يتم تحويل معادلة التبادل إلي نظرية كمية النقود وهذه الافتراضات هي:

- ثبات سرعة دوران النقود.

- ثبات الناتج الكلي بسبب أن الاقتصاد يفترض انه يعمل عند التشغيل الكامل.

- مرونة الأجور والأسعار هبوطا وصعودا.

ونظرية كمية النقود هي نظرية الطلب علي النقود لأنها توضح أن كمية النقود المطلوبة تتحدد بمستوي الدخل النقدي ولكنها استبعدت سعر الفائدة كمؤثر في الطلب علي النقود.

<u>٢- مدخل كمبردج</u>

يعتبر مدخل كمبردج،مدخل من مداخل نظرية النقود وهي امتدادا للفكر الكلاسيكي في النقود. وهذا المدخل يري أن الكمية المطلوبة من النقود هي نسبة ثابتة من الدخل القومي، ويري هذا المدخل أن للوقود وظيفتين أساسيتين الأولي أنها وسيط للتبادل والثانية أنها مستودع للقيمة. ولكن هذا المدخل استبعد تأثير سعر الفائدة علي الطلب علي النقود.

<u>٣- نظرية كينز في النقود</u>

هذه النظرية تخالف الكثير من الأفكار الكلاسيكية والتي وضحت من خلال معادلة التبادل ومعادلة كمبردج. وكانت هذه الاختلافات تركزت في:

- هناك ثلاثة أنواع من الطلب علي النقود هي الطلب علي النقود بغرض المبادلات والطلب علي النقود بدافع الاحتياط

وهذين النوعين يتحددان مستوي الدخل،والدافع الثالث هو الطلب علي النقود بدافع المضاربة وهو يتحدد بكل من الدخل وسعر الفائدة حيث يرتبط طرديا بالدخل وعكسيا بسعر الفائدة.

- **يقرر كينز أن سرعة دوران النقود تتغير بتغير سعر الفائدة، لذا فهو قد رفض فرضية ثبات سرعة دوران النقود.**

ثانيا: الطلب علي النقود في إطار الفكر الكلاسيكي(نظرية كمية النقود)

مرت نظرية كمية النقود The Quantity Theory Of Money بمرحلتين، حيث ركزت في مرحلتها الأولي علي إعطاء تفسيرا للمستوي العام لأسعار السلع والخدمات استنادا إلي ما يسمي بمعادلة "فيشر". ثم انتقلت إلي نطاق أوسع لتفسر مستوي الدخل القومي أي تبحث في كمية النقود التي يحتفظ بها الأفراد عند مستوي معين من الدخل القومي (نظرية الطلب النقدي) " معادلة كمبردج".

(١) معادلة التبادل "معادلة المبادلات"(معادلة فيشر)

تمثل معادلة التبادل (المبادلات) للاقتصادي الأمريكي فيشر"Fisher " البداية الأساسية للنظرية النقدية الكلاسيكية. وأهم خصائص وفروض هذه النظرية مايلي:

١ـ مفهوم سرعة تداول النقود V والذي يساوي الدخل القومي مقسوما علي كمية النقود في المجتمع : (١) $V = PY \div M$

حيث:

M كمية النقود في المجتمع

P مستوي الأسعار

Y الناتج الكلي

وعلي ذلك إذا كان الناتج الكلي في احدي السنوات = ٥٠ مليار وكمية النقود = ١٠ مليار. فهذا يعني أن سرعة تداول النقود في هذا المجتمع = ٥٠ ٪ ١٠ = ٥. أي أن متوسط عدد مرات إنفاق وحدة النقود لشراء السلع والخدمات هو٥ مرات.

٢ـ بضرب طرفي المعادلة السابقة رقم (١) في M (كمية النقود) نحصل علي المعادلة التالية وهي معادلة التبادل اومعادلة فيشر في المبادلات :

$$MV = PY \qquad (٢)$$

حيث MV (الجانب الأيمن من المعادلة) تمثل كمية النقود مضروبة في سرعة تداول النقود في سنة معين أي قيمة الإنفاق علي المبادلات في هذه الفترة PY تمثل المستوي العام للأسعار مضروبا في حجم المبادلات مما يعني أن قيمة المشتريات تساوي قيمة المبيعات في نفس الفترة.

٣- وفقا لمباديء المدرسة الكلاسيكية يفترض "فيشر" أن سرعة دوران النقود ثابتة في الأجل القصير وبالتالي تصبح المعادلة كما يلي:

$$M = PY \qquad (3)$$

وهذا يعكس أن الناتج المحلي Y مضروبا في مستوي الأسعار يتأثر بكمية النقود في المجتمع.

٤- ومن مباديء المدرسة الكلاسيكية أيضا ثبات الناتج القومي استنادا إلي قانون"ساي" للأسواق والذي يقرر بأن العرض يخلق الطلب المساوي له وبالتالي يعمل المجتمع عند مستوي التوظف الكامل وهذا ما أكده "فيشر" بافتراض ثبات Y حجم الناتج المحلي وبالتالي تصبح المعادلة علي الشكل التالي (٤) M = P

وعلي ذلك تخلص نظرية كمية المبادلات إلي أن الأسعار تتأثر بكمية النقود فإذا زادت كمية النقود في المجتمع بنسبة ٢٠% علي سبيل المثال، فان الأسعار سوف ترتفع بنفس النسبة أي توجد علاقة طردية بين كمية النقود والمستوي العام للأسعار في المجتمع وهذا يعني أن مستوي الأسعار تعتبر متغير تابع لكمية النقود في المجتمع (P) P= f. وبذلك تقرر نظرة كمية النقود أن التغير في مستوي الأسعار ينشأ من التغير في كمية النقود وحدها بسبب فرضية ثبات كل من كمية المبادلات الاقتصادية(الناتج المحلي) PY وسرعة دوران النقود V. أما تغير الناتج وسرعة تداول النقود فهو

يتوقف علي عوامل أخري غير نقدية تتمثل في زيادة القدرة الإنتاجية للدولة من خلال ارتفاع قاعدة الموارد الاقتصادية في المجتمع ومستوي التطور التكنولوجي والتراكم الرأسمالي....وغيرها من العوامل غير النقدية.

تقييم نظرية كمية النقود

قامت نظرية كمية النقود علي افتراضين أساسيين هما:

١- ثبات الناتج أو كمية المبادلات لان المجتمع يعمل عند مستوي التوظف الكامل. وعندما ظهر الفكر الكينزي، أوضح كينز بان المجتمع لا يعمل عند مستوي التوظف الكامل ونقد الفكر الكلاسيكي وقد فسر ظاهرة "الكساد الكبير " الذي ساد منذ عام ١٩٢٩ وعجز الفكر الكلاسيكي عن علاج هذه الأزمة بان السبب الفعلي في هذه الظاهرة هو انخفاض الطلب الكلي وأوضح أن كمية النقود تؤثر في مستويات الإنتاج والأسعار حسب درجة استجابة كل منهما للتغير في الطلب الكلي.

٢- ثبات سرعة تداول النقود، هذا الافتراض غير صحيح وفقًا لتأثيرات كثير من الاقتصاديين الذين أكدوا عدم صحة هذا الافتراض حتى في الأجل القصير لأن سرعة تداول النقود يتأثر لعوامل مختلفة منها تغير أسعار الفائدة والتغيرات المتوقعة في مستويات الأسعار، فانخفاض سعر الفائدة،

فانخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض سرعة تداول النقود والعكس صحيح. كما أن توقع ارتفاع الأسعار في المستقبل يعمل على سرعة تداول النقود.

٣- الافتراض القائل بأن الأسعار تتأثر لكمية النقود وهو ما يمثل أساس هذه النظرية، يرى كثير من أن الأسعار لا تتوقف فقط مع كمية النقود بل تتأثر بعوامل أخرى مثل تغير تكاليف الإنتاج، فارتفاع تكاليف الإنتاج تؤدي إلى ارتفاع مستويات الأسعار.

كما تتأثر الأسعار أيضًا بالتطور التقني الذي يعمل على تحقيق وفورات اقتصادية ويزيد من مستوى الإنتاجية وكذلك سلوك الإنفاق للأفراد والتغير في نمط توزيع الدخول.

المرحلة الثانية: نظرية الأرصدة النقدية و(معادلة كمبريدج)

The Cambridge equation

تطورت نظرية كمية النقود على أيدي مفكري مدرسة كمبريدج مثل "بيجو"، "كينز"، "مارشال"…. وغيرهم وهذه المدرسة الفكرية ازدهرت في أواخر القرن التاسع عشر والفكرة الأساسية لهذه المدرسة أن النقود تولد منفعة أو فائدة لأن قيمتها مشتقة من قيمة السلع والخدمات ويعتبرون أن النقود أصل يتمتع بالقبول العام كوسيط لتبادل السلع والخدمات كما يسهل تخزينها فهي توفر الراحة والضمان لحائزها.

أفكار هذه المدرسة:-

١- ضرورة الربط بين الطلب على النقود ومقدار ما ينفق على شراء السلع والخدمات.

٢- أيضًا يمكن الربط بين الإنفاق على السلع والخدمات بالدخل الحقيقي لأن تمويل الإنفاق على السلع والخدمات يتم من الدخل.

وبذلك تصبح المعادلة (١) $M^d + kpy$

حيث y ⊂ الدخل النقدي.

k ⊂ النسبة التي يحتفظ بها الأفراد من الدخل في صورة نقد سائل.

M^d: الطلب على النقود

وتعني هذه المعادلة أن الطلب على النقود يمثل النسبة التي يحتفظ بها الأفراد من دخولهم في شكل نقود سائلة. فإذا كان الأفراد يحتفظون بنسبة ٦٠% من دخولهم في شكل نقود سائلة ودخل الفرد ١٥٠٠ جنيه، فإن الطلب على النقود سيكون:

$$M^d = 60\ (1500) = 900$$

إن الطلب على النقود في هذه الحالة يساوي ٩٠٠ أما قيمة k على مستوى اقتصاد فهي عبارة عن المتوسط المرجح لقيم "k" للأفراد، وعلى ذلك يكن استنتاج ما يلي:

$$K = \frac{m^d}{y}$$

وعلى ذلك أن تغير الدخل "y" يسهم في تغير "k".

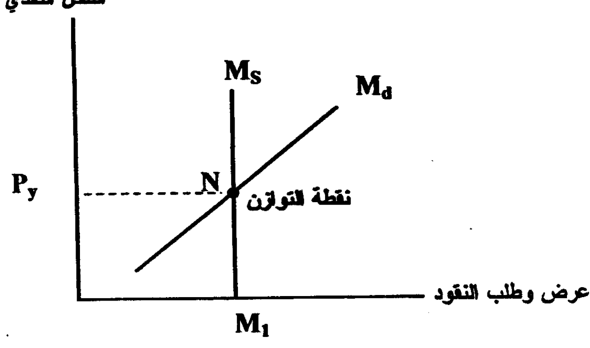
٣- يرى الاقتصاديون أصحاب معادلة كمبريدج أن هناك تناسب بين الطلب على النقود الحقيقية ومستوى الدخل الحقيقي.

٤- افترض الاقتصاديون التقليديون أن نسبة "k" ثابتة في الأصل القصير نظرًا لاستقرار السلوك الإنفاقي للمجتمع خلال الأجل القصير.

٥- عند التوازن تتساوي الكمية المعروضة من النقود M_S (الذي تحدده السلطات النقدية) مع كمية الطلب على النقود M^d.

$$M_s = Md = kpy \qquad (3)$$

ويبين الشكل التالي رقم (٣-١) التوازن النقدي في ظل نظرية الأرصدة النقدية.



٦- هناك تشابة بين معادلة المبادلات ومعادلة كمبردج كما يلي:-

معادلة "المبادلات" $M = Py$

معادلة "كمبريدج" $Md = kpy$

ويمكن كتابة معادلة كمبريدج على النحوالتالي:-

$$M \frac{1}{k} = py$$

وعلى ذلك يتضح أن "k" ما هي إلا مقلوب سرعة أوزان النقود.

$$V = \frac{1}{k}$$

وبالتالي إن كانت نسبة "k" في المجتمع = ٨٠%.

فإن سرعة دوران النقود ستكون. $V = \frac{1}{.8}$

وعلى الرغم من تشابة المعادلتين "معادلة فيشر" ومعادلة "كمبريدج" إلا أن معادلة "كمبريدج" تعتبر خطوة لتطوير نظرية النقود لأن معادلة كمبريدج تعد بمثابة نظرية للطلب على النقود وليست مجرد متطابقة كما في معادلة "فيشر"، ويمكن استخلاص أن المستوى العام للأسعار يتأثر بكمية النقود، لذا فإنه لكي يتحقق استقرار في المستوى العام للأسعار فلابد من وجود سياسة نقدية مستقرة من قبل السلطة النقدية في المجتمع وهي البنك المركزي.

٧- للنقود وظيفتين الأولى وسيط للتبادل والثانية مستودع للقيمة وكل من الوظيفيين يرتبطان طرديًا مع مستوى الدخل ولذا فقد عبر عن ذلك في الصورة التالية:

$$Md = K (Py)$$

ثالثًا: نظرية كينز والطلب على النقود:

أظهر المفكر الاقتصادي "جون منيارد كينز" في كتابة لشهر "النظرية العامة للفائدة والتوظف والنقود" والذي أصدرة عام ١٩٣٦ انتقادة للأفكار الكلاسيكية والخاصة بالنقود.

ورفض فكرة ثبات سرعة دوران النقود وركز فقط على ما جاء بالنظرية الكلاسيكية من أهمية الطلب كجزء من الثورة (كمخزن للقيمة) وهي الإضافة التي قدمها مدخل "كمبريدج" ووسع نطاق الدخل الذي يتوقف عليه الطلب على النقود، فالدخل هنا يشمل أيضًا العائد الذي يمكن تحقيقه على الأصول الأخرى البديلة التي يمكن حيازتها بدلاً من النقود.

كما اعتبر كينز أن سعر الفائدة على السندات يعتبر مؤشرًا ينوب عن العائد على تلك الأصول الأخرى، لذا فقد ركز على أهمية سعر الفائدة في التأثير على الطلب على النقود. ويعتبر كينز من أوائل الاقتصاديين المطورين لنظرية متكاملة لتحديد الطلب الكلي على النقود.

أهم فروض النظرية الكينزية.

١- حدد أنواع الطلب على النقود إلى ثلاثة أنواع هي:-

الطلب علىَ النقود بدافع المعاملات، والطلب على النقود بدافع الاحتياط والطلب على النقود بدافع المعاملات، والطلب على النقود بدافع المضاربة.

(أ) الطلب على النقود بدافع المعاملات Transaction Motive:-

أوضح كينز أن الأفراد يحوزون النقود بدافع المعاملات والناشئ أساسًا من وظيفة النقود الأساسية "وسيط للتبادل"، لذا فالأفراد يحوزون النقود لتنفيذ معاملاتهم اليومية وكافة احتياجاتهم. وهذا الطلب يتحدد بمستوى المعاملات التي يقوم بها الأفراد والتي تتوقف على مستوى الدخل النقدي للأفراد. وهوفي هذه النقطة يتشابه مع الفكر الكلاسيكي من حيث أن الطلب على النقود بدافع المعاملات يعد دالة طردية مع الدخل القومي.

$$M_T = (y)$$

حيث M_T ← الطلب على النقود بدافع المعاملات.

y ← مستوى الدخل النقدي.

والعلاقة بينهما علاقة طردية فزيادة الدخل يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود والعكس صحيح.

(ب) الطلب على النقود بدافع الاحتياط Precautionary Motive:-

ذهب كينز إلى أبعد من التحليل الكلاسيكي، حيث أكد أن الأفراد بجانب احتفاظهم بالأرصدة النقدية لإتمام عمليات المعاملات، فإنهم يحتفظون بأرصدة إضافية بغرض الاحتياط لمواجهة الإنفاق الطارئ غير المتوقع، كفواتير إضافية تواجه الفرد في وقت غير متوقع. واعتقد كينز أن هذه الاحتياطات النقدية كما الحال بالنسبة لدافع المعاملات ترتبط ارتباطًا طرديًا بالدخل ولا علاقة لها بسعر الفائدة.

$$MP= F (y)$$

حيث MP ≻ الطلب على النقود بهدف الاحتياط.

وهذه العلاقة التي تربط الدخل بالطلب على النقود بدافع الاحتياط علاقة موجبة.

ج) الطلب على النقود بدافع المضاربة Speculative Motive:-

اتفق كينز مع الفكر الكلاسيكي "نظرية كمية النقود" بافتراض وجود علاقة طردية بين الدخل والطلب على النقود، إلا أن نظرية كينز تميزت عن الكلاسيك بإدخال نوع ثالث من الطلب على النقود وهو "دافع المضاربة" أي أن الأفراد يحتفظوا بأرصدة نقدية بهدف المضاربة وهذا النوع من الطلب يتحدد بسعر الفائدة على الأصول وخاصة السندات وهذه العلاقة علاقة عكسية بمعنى أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض الطلب على النقود بدافع

المضاربة، بينما يزداد الطلب على النقود بدافع المضاربة في ظل انخفاض معدلات الفائدة.

ودعنا نشرح هذه العلاقة من خلال افتراضنا أن سعر الفائدة السائدة في السوق = ١٠% فقام أحد الأفراد باستثمار ١٠٠٠ جنيه لكي يحصل على فائدة مقدارها ١٠٠ جنيه، وبفرض انخفاض سعر الفائدة إلى ٥% فإن الفائدة في هذه الحالة سيصل إلى ٥٠ جنيه بدلاً من ١٠٠ جنيه لذا لكي يحصل هذا الفرد على عائد ١٠٠ جنيه لابد أن يستثمر ٢٠٠٠ جنيه بدلاً من ١٠٠٠. أي زاد الطلب على النقود من ١٠٠٠ إلى ٢٠٠٠ نتيجة لانخفاض سعر الفائدة من ١٠% إلى ٥%.

والحالة الأخرى (رفع سعر الفائدة). إذا كنت تستثمر لكي تحصل على عائد مقداره ١٠٠ جنيه في ظل سعر الفائدة ١٠% ولكن بفرض زيادة سعر الفائدة إلى ٢٠% ففي هذه الحالة لست في حاجة إلى استثمار ١٠٠٠ جنيه بل لكن استثمار ٥٠٠ جنيه فقط للحصول على ١٠٠ جنيه.

وقد افترض كينز أن هناك مستوى معين من معدل الفائدة هو المستوى الطبيعي. فعندما يكون معدل الفائدة السائد في السوق أعلى من المعدل العادي فإن الأفراد يتوقعون انخفاضه والعكس صحيح.

ويجب أن نشير إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة السائد في السوق وبين سعر السند السوقي. فعند ارتفاع أسعار الفائدة فإن سعر السند السوقي سوف ينخفض لأن السند أصبح يدر عائد أقل من سعر الفائدة السوقي، لذا فسوف تنخفض القيمة الاسمية للسندات. والعكس إذا انخفض سعر الفائدة في السوق فسوف ترتفع قيمة السندات لأنها تصبح أصولاً مفضلة تحقق عائدًا أعلى من السائد في السوق أو يرجع ذلك إلى أن عائد السند أو سعر الفائدة الذي يحققه السند يظل ثابتًا طوال عمر السند ولا يتغير بتغير سعر الفائدة السوقي.

<u>توقعات الأفراد بالنسبة سعر الفائدة:</u>

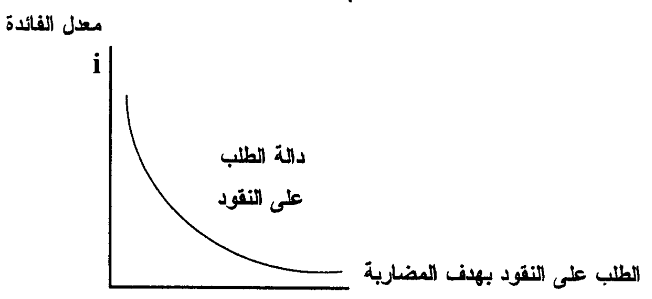
- إذا كان سعر الفائدة السائد أعلى من المستوى الطبيعي وبالتالي يتوقع الأفراد انخفاضه، فإن الفرصة تكون مواتية لتحقيق أرباح رأسمالية بالإضافة إلى سعر الفائدة الطبيعي فيتجه الأفراد إلى شراء السندات وعدم الاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة، فيقل الطلب مع النقود بدافع المعاملات ويزيد الطلب على النقود بدافع المضاربة.
- أما إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق أقل مما يعتبره الأفراد معدل الفائدة الطبيعي والتوقعات تشير إلى احتمال زيادته في المستقبل وتحمل خسائر رأسمالية عند شراء السندات في الوقت الحالي، وعليه يتجه الأفراد نحوزيادة الأرصدة السائلة ويقل الطلب على النقود بدافع المضاربة.

دالة الطلب على النقود عند كينز:

افترض كينز أن دالة الطلب على النقود ترتبط عكسيًا مع سعر الفائدة وهي دالة الطلب الأساسية عند كينز (انظر الشكل ٣-٢)

(الشكل ٣-٢)

دالة الطلب على النقود عند كينز



ولكن كينز لم يتجاهل الدخل النقدي، وتكتب دالة الطلب على النقود على النحوالتالي:

$$Md = F(\overset{(-)}{I}, \overset{(+)}{y})$$

حيث يرتبط الطلب على النقود بدافع المضاربة عكسيًا مع سعر الفائدة أما الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط يرتبط طرديًا مع الدخل.

مقارنة نظرية كينز مع نظرية كمية النقود:

نظرية كمية النقود	نظرية كينز
١- هناك علاقة طردية بين الدخل والطلب على النقود وخاصة فيما يتعلق بالطلب على البنوك بدافع المعاملات وواقع الاحتياط	١- هناك علاقة طردية بين الدخل والطلب على النقود وخاصة فيما يتعلق بالطلب على البنوك بدافع المعاملات وواقع الاحتياط
٢- افترض ثبات سرعة دوران النقود.	٢- رفض فكرة ثبات سرعة دوران النقود لأنها تخضع لعوامل متعددة كالتغيرات الاجتماعية والاقتصادية.
٣- استبعدوا فكرة تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود.	٣- معدل الفائدة وتوقعات الإقراض تلعب دورًا رئيسيًا في تحديد الطلب الإجمالي على النقود.

رابعًا: الطلب على النقود في ظل النظرية الحديثة (نظرية فريدمان)

رائد هذه النظرية هو الاقتصادي ميلتون فريدمان ولا يختلف كثيرًا مع النظرية الكلاسيكية في النظرة إلى علاقة كمية النقود بالأسعار فهو يعتقد أن كمية النقود المطلوبة من الأفراد تعتمد على مستويات الأسعار وترتبط بالأسعار بعلاقة موجبة.

أهم فروض النظرية:

1. العلاقة الطردية بين الطلب على النقود وبين مستويات الأسعار.
2. أن الدخل الحقيقي هو المحدد الأساسي للطلب على النقود ويرى أن مرونة الطلب الداخلية على النقود أكبر من الواحد الصحيح أي أنها مرنة وتصل تقريبًا إلى ١,٨. أي أن كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها ترتفع أو تنخفض بنسبة أكبر أو أقل من الزيادة أو النقصان في الدخل.
3. من منطلق هذا الفكر يعتبر فريدمان أن النقود سلعة كمالية فهو ينظر إليها كأحد الموجودات التي يحتفظ بها الأفراد لتلبية احتياجاتهم ومنافعهم.
4. إن الطلب على النقود يتوقف أيضًا على تكلفة الاحتفاظ بالنقود (وسعر الفائدة) حيث أن سعر الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة لاحتفاظ الأفراد بالنقود سائلة. وعلى ذلك تعتبر النقود دالة في الأسعار (دالة طردية) ودالة في سعر الفائدة (دالة عكسية) فكلما زادت تكلفة احتفاظ الأفراد بالنقود (سعر الفائدة) كلما قل الطلب على النقود والعكس صحيح وفي هذه الحالة يحاول الأفراد الاحتفاظ بأقل قدر من السيولة سواء في محفظتهم الخاصة أو في شكل ودائع جارية لدى البنوك لتجنب تحمل تكاليف عالية.

٥. العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة: يشير فريدمان إلى أن العلاقة العكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة تتحدد من خلال أربعة عوامل هي:-

١- مستويات الأسعار.

٢- مستوى الدخل والإنتاج القومي.

٣- سعر الفائدة.

٤- معدل ارتفاع الأسعار أو انخفاضها.

٦- ويوضح فريدمان (أحد رواد مدرسة شيكاغو) أن النقود تعد أحد أشكال الثروة ولها شكل إنتاجي يتمثل في الموجودات الرأسمالية.

٧- خلافًا للتحليل الكينزي لم يحدد أنواعًا مختلفة للطلب على النقود (بدافع المعاملات، بدافع الاحتياط، دافع المضاربة) بل اعتبر أنهم يمثلون طلبًا على النقود.

٨- حدد فريدمان خمسة أشكال يمكن أن تحتفظ بها الثروة وهي:-

١) النقود ٢) السندات ٣) الأسهم

٤) الأصول العينية ٥) رأس المال البشري

وهو بذلك يحدد العائد من كل شكل من الأشكال السابقة عدا رأس المال البشري و برغم ذلك يرى أنه يمكن إحلال رأس المال غير البشري محل رأس المال البشري.

٩- عرض فريدمان فكرة الدخل الدائم مخالفًا بذلك كينز حيث يرى فريدمان أن الدخل الذي يحدد الاستهلاك يتضمن الدخل الجاري مضافًا إليه كل التوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل.

١٠- يفترض فريدمان إخفاء الخداع النقدي على الأفراد أي إذا تغيرت قيمة الوحدة النقدية بالنسبة للأسعار والدخل فإن كمية الطلب على النقود يجب أن تتغير بنفس النسبة وعلى ذلك تعتبر دالة الطلب على النقود وفقًا لهذه النظرية دالة متجانسة من الدرجة الأولى وتتوقف على الأسعار والدخل وسعر الفائدة.

الفصل الرابع

ا البنك المركزي وإدارة السياسات النقدية

الفصل الرابع

البنك المركزي وإدارة السياسات النقدية

Monetary Police

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على القاعدة النقدية وعرض النقود ومن ثم حجم السيولة النقدية في المجتمع بغرض تحقيق أهداف اجتماعية مثل استقرار المستوى العام للأسعار، التنمية الاقتصادية واستقرار سعر الصرف. ويرتكز البنك المركزي على ثلاث أدوات لتنفيذ السياسة النقدية التي يقترحها وهذه الأدوات هي:-

١- عمليات السوق المفتوحة.

٢- تغير نسبة الاحتياطي القانوني.

٣- تغير سعر الخصم.

وسوف تتناول في هذا الفصل الموضوعات الآتية:-

١- ميزانية البنك المركزي.

٢- أدوات السياسة النقدية.

أ) عمليات السوق المفتوحة.

ب) تغير نسبة الاحتياطي القانوني.

ج) تغير سعر الخصم.

٣- أهداف السياسة النقدية.

٤- السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة المالية.

أولاً: ميزانية البنك المركزي:

الجدول رقم (٤-١) يوضح صورة لميزانية البنك المركزي ومنها يظهر جانب الأصول وجانب الخصوم.

جدول رقم (٤-١)
ميزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
- أوراق مالية حكومية. - قروض مخصومة. - شهادات ذهب وحقوق السحب الخاصة. - نقدية تحت التحصيل. - أصول أخرى.	- عملات متداولة. - احتياطيات إجمالي. - خصوم أخرى.

جانب الخصوم:

أهم مشتملات جانب الخصوم هي العملات المتداولة والاحتياطات الإجمالية وتكمن أهمية هذين البندين أن زيادة أحدهما أوكليهما يؤدي إلى زيادة مباشرة في عرض النقود (في ظل افتراض ثبات المؤثرات الأخرى) فالعلاقة طردية بينهما وبين عرض النقود.

جانب الأصول:

- الأوراق المالية الحكومية وهي السندات الحكومية والتي من خلالها يستطيع البنك المركزي أن يتحكم في عرض النقود وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة (والتي سنشرحها بعد قليل).
- أما القروض المخصوصة، يستطيع البنك المركزي من خلالها أن يتحكم في السيولة اللازمة للبنوك عن طريق تقديم قروض مخصوصة للبنوك وبالتالي تزداد الاحتياطيات النقدية لدى البنوك فتتوسع في الإقراض وزيادة عرض النقود، ويسمى معدل الفائدة المخصوصة من قبل البنك المركزي بسعر الخصم.
- أما شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة تؤثر على القاعدة النقدية من خلال عمليات الشراء والبيع الذي تقوم به الحكومة. فشراء الذهب سوف يزيد من الأرصدة النقدية لدى الأفراد وبالتالي زيادة عرض النقود أما بيع الحكومة للذهب فسوف يعمل على انخفاض عرض النقود.

ثانيًا: أدوات السياسة النقدية Open Market Operations:

أ) عمليات السوق المفتوحة

حتى العقد الثالث من القرن العشرين كان سعر الخصم هو الأداة الهامة والرئيسية للسياسة النقدية، ولكن بين عامي ١٩٢٠ ــ ١٩٢١ انخفضت قيمة القروض التي يخصمها البنك

المركزي للبنوك التجارية في أمريكا بسبب الانكماش الاقتصادي فأصبح سعر الخصم غير فعال كأداة من أدوات السياسة النقدية للتحكم في المعروض النقدي، أدى ذلك إلى التفكير في إيجاد مصادر أخرى للدخل لدى البنك المركزي، فتم اكتشاف أهمية شراء وبيع السندات الحكومية وقدرتها في التأثير على حجم الاحتياطات الإضافية لدى البنوك التجارية ومن ثم على عرض النقود.

وتعرف عمليات السوق المفتوحة بأنها عبارة عن "قيام البنك المركزي بشراء أوبيع السندات الحكومية بهدف زيادة أوخفض المعروض النقدي تبعًا لمقتضيات النشاط الاقتصادي".

فعند قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية من السوق المفتوحة، يترتب على ذلك زيادة حجم العملات المتداولة واتساع حجم القاعدة النقدية وبالتالي زيادة عرض النقود.

أما عندما يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية من السوق المفتوحة يترتب على ذلك خفض حجم العملات المتداولة وتضيق حجم القاعدة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي في المجتمع.

وتستخدم عمليات السوق المفتوحة ليس فقط للتحكم في المعروض النقدي والسيولة النقدية، بل العمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال معالجة التضخم والانكماش في المجتمع والعمل على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار.

كما أن البنك المركزي قد يقوم بالدخول في اتفاقيات إعادة الشراء حيث يشتري البنك المركزي الأوراق المالية على أن يتفق مع بائعها أن يقوم بشرائها في فترة قصيرة (أقل من أسبوع)، وهذه تسمى عمليات السوق المفتوحة المؤقتة وهي طريقة مرغوبة لممارسة عمليات السوق المفتوحة الدفاعية.

ولكي تكون عمليات السوق المفتوحة مؤثرة في الاقتصاد ولابد أن تتوافر أسواق مالية متطورة، وكذلك توافر دراسات احصائية لتوضيح الآثار المترتبة على الاقتصاد من خلال شراء أو بيع البنك المركزي للسندات الحكومية.

مزايا عمليات السوق المفتوحة:

تتميز عمليات السوق المفتوحة عن غيرها من أدوات السياسة النقدية مما يلي:-

١- تتم عمليات السوق المفتوحة من خلال البنك المركزي والذي يكون له الرقابة الكاملة على حجم عمليات السوق المفتوحة وبالتالي تعطي له قدرة على التدخل السريع وذلك بخلاف "سعر الخصم" الذي يحدد فيه البنك المركزي سعر الخصم ولكنه لا يتمتع بالقدرة التامة لأن القروض تخضع لقرارات البنوك التجارية باستخدام هذه التسهيلات من عدمه.

٢- تتمتع عمليات السوق المفتوحة بالمرونة حيث يمكن للبنك المركزي أن يمارسها بأي مستوى بغض النظر عن مدى صغر الحجم المطلوب إحداثه لتغير الاحتياجات أو القاعدة النقدية. فإذا كان هدف البنك المركزي زيادة المعروض النقدي زيادة كبيرة أو زيادة محددة فيمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تحقق ذلك عكس الأدوات الأخرى.

٣- يمكن للبنك المركزي أن يصحح الوضع أو أن يصحح الخطأ بسرعة. فإذا حدث زيادة العرض النقدي سرعة كبيرة فيمكن للبنك المركزي أن يصحح ذلك بممارسة البيع في السوق المفتوحة.

٤- تتميز عمليات السوق المفتوحة بعدم وجود قيود إدارية تؤخر أداء عمليات السوق المفتوحة فيمكن أن تتحقق بسرعة فبمجرد تقرير البنك المركزي إحداث تغيير في القاعدة النقدية أو الاحتياطات النقدية يعطي فورًا تعليماته للشراء أو بيع السندات الحكومية.

ب) سياسة الخصم Discount Policy:

يعتبر سعر الخصم من أقدم السياسات النقدية. وقد استخدمت هذه السياسة للمرة الأولى من قبل بنك انجلترا عام ١٨٣٩م. ويقصد بسياسة الخصم "تغيير سعر الخصم الذي هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك عند تقديم قروض لهم".

والبنوك التجارية قد تلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي أومن البنوك الأخرى أو تخصم ما بحوزتها من أوراق مالية لدى البنك المركزي. ويعتبر سعر الخصم مؤشرًا هامًا لسعر الفائدة السائد في السوق، والهدف من تغير سعر الخصم هو التأثير على القاعدة النقدية المقترضة لأن زيادة حجم القروض المخصومة يزيد من حجم القاعدة النقدية.

كيفية استخدام سعر الخصم:

عندما يقرر البنك المركزي زيادة المعروض النقدي وفقًا لظروف الاقتصاد فإنه يلجأ إلى خفض سعر الخصم وتشجيع البنوك التجارية على الاقتراض منه وزيادة احتياطياتها النقدية وقدرتها على التوسع في نشاط الإقراض وما يحققه من زيادة القاعدة النقدية والمعروض النقدي.

أما إذا رأي البنك المركزي ضرورة خفض السيولة والمعروض النقدي في المجتمع يلجأ إلى رفع سعر الخصم وتراجع إقبال البنوك على الاقتراض وخصم أوراقها المالية من البنك المركزي ومن ثم تراجع احتياطياتها النقدية والمعروض النقدي.

مدى فعالية سياسة سعر الخصم:

- لكي تكون سياسة سعر الخصم ذات فعالية وتأثير فلابد من توافر أسواق مالية متطورة.

- تتأثر فعالية هذه السياسة بمدى كفاءة البنوك التجارية في استخدام مواردها المتاحة.
- في ظل القيود التي يضعها البنك المركزي والتحفظ في إقراض البنوك التجارية، قد تصبح هذه السياسة ذات تأثير محدود للغاية وخاصة وأن البنوك التجارية تفضل الاقتراض من البنوك الأخرى بدلاً من اللجوء إلى البنك المركزي.
- حتى في حالة عدم الإقبال من قبل البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي، إلا أن سعر الخصم يبقى كمؤشر لأسعار الفائدة السوقية، فعندما يرفع البنك المركزي سعر الخصم يعتبر ذلك مؤشر للبنوك التجارية برفع سعر فائدة الإقراض، وحين يقوم بخفض سعر الخصم يعتبر ذلك مؤشرًا للبنوك التجارية بخفض سعر فائدة الإقراض لديها.
- في ظل ظروف الركود قد لا يكون لسياسة سعر الخصم تأثير موجب يذكر على النشاط الاقتصادي لأن البنوك التجارية تخطط للاحتفاظ بأرصدة احتياطية إضافية (اختيارية) بسبب تحفظ البنوك بمنح قروض أولعدم وجود طلب على الاقتراض من قبل المستثمر.

د) تغير نسبة الاحتياطي القانوني Change In Required Reserve:

يعد الهدف الأساسي من فرض البنك المركزي نسبة احتياطي قانوني على ودائع البنوك التجارية حماية حقوق المودعين

وكوسيلة لرقابة البنك المركزي على أداء البنوك التجارية، وأصبحت هذه السياسة في الوقت الحالي تستخدم كأداة من أدوات السياسة النقدية فإذا قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني فسوف يؤثر ذلك على خفض حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك وتقل قدرتهم على القيام بنشاط الإقراض وبالتالي خفض المعروض النقدي في النهاية.

أما إذا قام البنك المركزي بخفض نسبة الاحتياطي القانوني فسوف ترتفع الاحتياطيات النقدية لدى البنوك وتزيد نشاط الإقراض وفي النهاية يزداد المعروض النقدي في المجتمع.

وفي مصر تلتزم البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والإعمال اعتبارًا من يناير ١٩٩١ بنسبة احتياطي قانوني لا تقل عن ١٥% مما لديها من ودائع بالجنيه المصري لدى البنك المركزي.

كما تلتزم البنوك العقارية وبنك التعمير والإسكان وبنك التنمية الصناعية بالاحتفاظ بأرصدة دائنة بدون فائدة لا تقل نسبتها عن ١٥% من الزيادة في المتوسط اليومي لإجمالي أرصدة الودائع لديها بالجنيه المصري. كما تلتزم جميع البنوك العاملة في مصر بإيداع ما نسبته ١٥% من مجموع ما لديها من ودائع بالعملات الأجنبية لدى البنك المركزي بفائدة تعادل سعر الفائدة لمدة ٣ أشهر بسوق لندن (سعر الفائدة قصير الأجل).

<u>مزايا وعيوب تغير نسبة الاحتياط القانوني:</u>

- تتميز هذه السياسة بأنها تؤثر في كل البنوك بالتساوي وبالتالي يكون لها تأثير قوي على المعروض النقدي.
- تصلح هذه السياسة أكثر عندما يريد البنك المركزي إدارة العرض النقدي بكميات صغيرة أكثر من الكميات الكبيرة لأن استخدام هذه السياسة لتحقيق تغيرات كبيرة في المعروض النقدي قد يؤدي إلى تغير المعروض النقدي بحجم ضخم أكبر مما يهدف إليه البنك المركزي.
- في حالة رفع نسبة الاحتياطي، فإن الاحتياطيات النقدية لدى البنوك سوف تتزايد وتسبب زيادة في مشاكل السيولة لدى البنوك التجارية.

ونظرًا لعدم قدرة البنك المركزي على التأثير بشكل مباشر على الأهداف المحددة النهائية بواسطة أدوات السياسة النقدية المذكورة مع احتمال وجود تعرض بين هذه الأهداف، فيستخدم أهداف عملية وسيطة مثل معدلات عرض النقود وأسعار الفائدة المختلفة. ويلجأ البنك المركزي إلى الأهداف الوسيطة مثل (الاحتياطيات، سعر الفائدة، المعروض النقدي،........) لأنه من خلال هذه الأهداف يستطيع البنك المركزي أن يؤثر في الأهداف النهائية بسهولة أكثر ما تمكنه من التقييم السريع لسياساته ومعرفة

هل هذه السياسات تسير في الطريق الصحيح أم لا؟ بدلاً من الانتظار لكي يرى النتيجة النهائية لسياساته على العمالة ومستوى الأسعار.

ولنضرب مثالاً يوضح كيف يستخدم البنك المركزي أهدافا وسيطة من أجل تحقيق الأهداف النهائية.

نفترض أن السياسة العامة تهدف إلى رفع معدل نمو الناتج المحلي بنسبة ٧% خلال عام ولكي يحقق البنك المركزي هذا الهدف يستخدم أحد أدواته ولتكن عمليات السوق المفتوحة الذي يؤدي إلى زيادة الاحتياطيات الإجمالية (هدف عملي) وبالتالي يصبح "زيادة عرض النقود" هو الهدف الوسيط والذي سيؤدي إلى زيادة ونمو الناتج المحلي. ولكي يتم اختيار الهدف الوسيط لابد من توافر عدد من المعايير والتي نذكر منها.

١) القدرة على القياس Measurement:

لكي يكون الهدف الوسيط (عرض العقود – أسعار الفائدة) على مستوى جيد لابد أن يكون قابلاً للقياس خلال فترة قصيرة. وقدرة البنك المركزي على قياس الهدف الوسيط يساعده على التدخل في الوقت المناسب لتعديل مسار السياسة النقدية عندما ينحرف مقدار الهدف الوسيط عن المطلوب.

٢) القدرة على السيطرة على الهدف الوسيط Controllability:

عند اختيار هدف وسيط من قبل البنك المركزي لتحقيق الهدف النهائي لابد أن يكون هذا الهدف تحت سيطرة وتحكم البنك المركزي، لأنه إذا كان خارج نطاق سيطرة ورقابة البنك المركزي فيصعب تحقيق الهدف النهائي.

٣) قدرة الهدف الوسيط على التأثير على الهدف النهائي:

لابد أن يتم اختيار الهدف الوسيط بحيث يكون له علاقة مباشرة مع الهدف النهائي.

وتستخدم نفس المعايير الثلاثة المذكورة عند اختيار الأهداف العملية أيضًا.

وعلينا أن نلاحظ أن اختيار أحد الأهداف وليكن (عرض النقود) كهدف وسيط قد يؤدي إلى فقدان البنك المركزي السيطرة على سعر الفائدة. ولذلك فعلى البنك المركزي أن يراعى ذلك عند اختياره للهدف الوسيط والهدف العملي.

ثالثًا: أهداف السياسة النقدية:

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الأهداف التالية:-

١- مستوى مرتفع للعمالة.

٢- معدل مرتفع للنمو الاقتصادي.

٣- الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

٤- الاستقرار في سعر الفائدة وأسواق الصرف الأجنبي.

٥- استقرار الأسواق المالية.

١) تحقيق مستوى مرتفع للعمالة:

يعتبر هدف تحقيق مستوى مرتفع من العمالة من الأهداف الهامة للمجتمع. ويجب على السلطات النقدية أن تحدد مستوى أعلى من المستويات المتحققة في المجتمع لما يتماشى مع ظروف المجتمع واحتياجاته ومستوى العمالة السائدة.

٢) تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي:

تهدف السياسة النقدية تمشيًا مع أهداف الدولة على مستوى الاقتصاد الكلي إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي وزيادة ناتج الدولة من السلع والخدمات لمواجهة الأعداد المتزايدة من السكان والمواليد ولتحسين مستوى المعيشة السائد في المجتمع وهذا الأمر يتطلب زيادة الاستثمار، ولكي تستطيع السياسة النقدية أن تزيد من معدلات الاستثمار، فهي تلجأ إلى تغير أسعار الفائدة (خفض معدلات الفائدة) لتشجيع الاستثمار ويتم ذلك من خلال أدوات البنك المركزي وهنا يمكن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط والنمو الاقتصادي كهدف نهائي.

٣) تحقيق الاستقرار في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسواق الصرف الأجنبي:

لا شك أن استقرار أسعار الفائدة يؤدي إلى استقرار الاستثمار وتحسين الأداء الاقتصادي، كما أن استقرار أسعار الصرف وبالتالي استقرار العملة المحلية يؤثر إيجابيًا على المستوى الاقتصادي.

٤) الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

استقرار الأسعار يعني مواجهة التضخم وارتفاع الأسعار وكذلك مواجهة ومحاربة الركود في المجتمع. والتضخم هو الارتفاع في المستوى العام للأسعار وهو ظاهرة خطيرة تؤثر على الاستثمار والادخار والنمو الاقتصادي وعدم الثقة والخوف من المستقبل إلى جانب الآثار الاجتماعية التي تؤثر سلبًا على الاقتصاد المحلي من إعادة توزيع الثروة والدخول بطريقة غير عادلة.

٥) الاستقرار في الأسواق المالية والنقدية:

تحقيق الثقة في الجهاز المصرفي والبنوك التجارية يتحقق ذلك من خلال رقابة البنك المركزي على أداء البنوك. ومساعدة البنوك في أوقات الأزمات وهذا ما يخلق الاستقرار في الأسواق النقدية والمالية. كما أن قيام البنك المركزي باستخدام أدواته في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار واستقرار أسعار الصرف والفائدة، يساهم أيضًا في استقرار الأسواق المالية والنقدية.

التعارض بين أهداف السياسة النقدية:

هناك بعض الأهداف لا يكون بينها تعارض وبالتالي يسهل على البنك المركزي أن يحققها مثل هدف تخفيض مستوى البطالة وتنشيط الاستثمار لتحقيق النمو الاقتصادي.

ولكن هناك بعض الأهداف تتعارض مع بعضها البعض، فمثلاً هدف البنك المركزي لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار قد يتعارض مع هدف تخفيض أسعار الفائدة.

ولنا هنا أن نتساءل هل إذا حدث تعارض بين بعض الأهداف التي تسعى السياسة النقدية لتحقيقها فكيف يتصرف البنك المركزي؛ هنا قد يضطر البنك المركزي إلى تبني بعض الأهداف الأكثر أهمية للوضع الاقتصادي في وقت معين. فمثلاً يمكن للبنك المركزي أن يركز في الفترة الأولى على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ثم يتجه إلى تخفيض سعر الفائدة في فترة أخرى لاحقة.

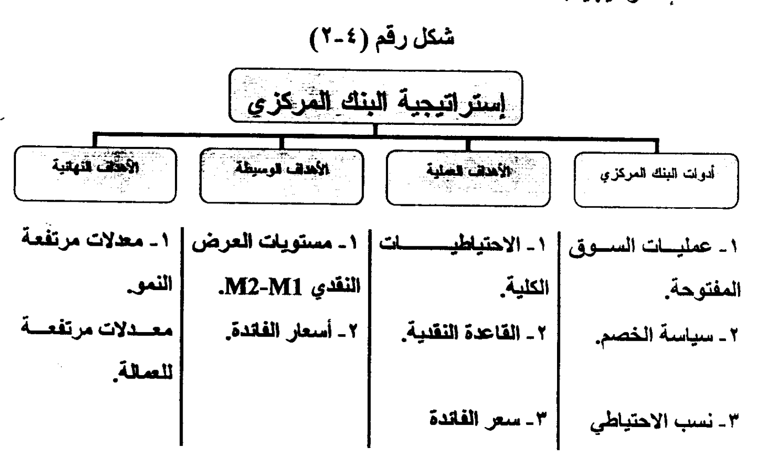
حالة عملية

إذا كانت هناك حالة تضخم في المجتمع ويرغب البنك المركزي باعتباره السلطة النقدية في المجتمع إلى رفع سعر الفائدة كوسيلة للتحكم في معدلات التضخم ويكون الهدف الأساسي هو "خفض معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار" والهدف الوسيط هو "سعر الفائدة".

ولكن لكي يحقق البنك المركزي تخفيض سعر الفائدة فإنه يلجأ إلى شراء السندات من خلال عمليات السوق المفتوحة والتي من شأنها زيادة المعروض النقدي والذي قد يرفع الأسعار أي يحدث التضخم.

وهذا التعارض بين الأهداف قد يضع البنك المركزي في مواقف صعبة، وفي سبيل قيام البنك المركزي بتحقيق الأهداف النهائية فلابد أن يحدد إستراتيجية كاملة لتحقيق هذه الأهداف تشمل أدوات البنك المركزي والأهداف النهائية إلى جانب الأهداف الوسيطة والأهداف العملية والشكل رقم (٤-٢) يوضح هذه الإستراتيجية.

شكل رقم (٤-٢)



رابعًا: السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة المالية.

يمكن الجمع بين أدوات السياسة النقدية وبين أدوات السياسة المالية التي تقوم على استخدام الإنفاق الحكومي والضرائب لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة حالات التضخم والركود.

كيفية استخدام أدوات السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

مواجهة حالة التضخم فى المجتمع :-

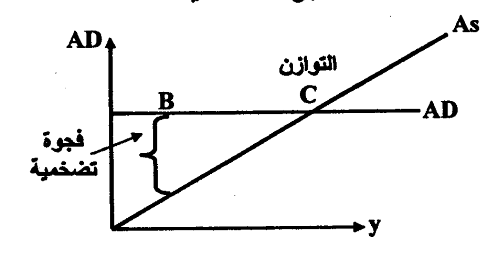
تحدث الفجوة التضخمية عندما يرتفع الطلب الكلى و يصبح اكبر من العرض الكلى (انظر الشكل رقم ٤ – ١) فترتفع الأسعار و خاصة اذا كان المجتمع يعمل عند معدلات قريبة من التوظف الكامل و هنا تتدخل الحكومة باستخدام ادواتها فى القضاء على هذه الفجوة من خلال اتباع سياسة انكماشية تتمثل فى خفض الانفاق الحكومى او زيادة معدلات الضرائب او السياستان معاً.

أ- خفض الانفاق الحكومى :-

مثل تخفيض الحوافز على المرتبات او تخفيض الاعانات و الدعم او خفض الاستثمارات الحكومية ، فتنخفض الدخول فى المجتمع ، و من ثم يتراجع الانفاق الاستهلاكى على السلع و الخدمات فيتراجع الطلب الكلى تدريجياً حتى يتم القضاء على الفجوة التضخمية و يعود التوازن مرة اخرى (C).

شكل رقم (٤ – ١)

الفجوة التضخمية



عندما يكون ط ـ ك > ع ك عند مستوى التوظيف الكامل فترتفع الأسعار و تحدث فجوة تضخمية (B) .

ب- *زيادة الضرائب :-*

ان رفع معدلات الضريبة فى المجتمع او فرض ضرائب جديدة يزيد من الأعباء الضريبية فتنخفض الدخول فى المجتمع و يظهر ذلك واضحاً عند القيام بالانفاق الاستهلاكى الذى سينخفض بسبب الأعباء الضريبية المرتفعة ، فيتراجع الطلب الكلى تدريجياً حتى يعود التوازن الى النقطة (C) حيث يتساوى العرض الكلى مع الطلب الكلى.

ج- *السياستان معاً :-*

تتجه الحكومة الى استخدام السياستان معاً ، اى رفع الضريبة و خفض الانفاق للقضاء السريع على الفجوة التضخمية او اذا كان حجم الفجوة كبير أو تريد القضاء عليها بسرعة.

نلاحظ ان خفض الضرائب فى السياسة التوسعية للحكومة لرفع مستويات الدخول فى المجتمع و تنشيط الطلب الكلى يمثل موقفاً صعباً على الحكومة لأن الضرائب اكثر وسائل تمويل الانفاق الحكومى ، و بالتالى فان خفض الضرائب لزيادة الدخول سيصاحبة خفض الدخول مرة اخرى ، فضلاً عن ان زيادة الضرائب سيؤدى الى احباط افراد المجتمع مما يؤثر سلباً على الانتاج و الاستهلاك .

لـــذا فعنـــد قيـــام الحكومـــة باتبـــاع سياســـاتها التوســـعية او الانكماشـية لتحقيـق الاسـتقرار الاقتصـادى ، يتعين عليهـا قيـاس حجم الفجوة و حجم التضحية و العمل علـى عودة معدلات الضريبة الى ما كانت عليه فور القضاء على الفجوة .

ويمكـن الجمـع بـين أدوات السياسـتين الماليـة والنقديـة وفـق أساليب متعددة للحصول على الوضع الأفضل في الاقتصاد

وتجـدر الإشــارة الــى ان نجـاح الدولــة فــى تحقيـق الاسـتقرار الاقتصادى و القضاء على فجوات الركود او التضخم، لابد ان يكون هناك تنسيقاً و تكاملاً بين السياسـة الماليـة و السياسـة النقديـة ، فلا يمكن ان تقوم السلطة الماليـة باتبـاع سياسـة توسـعية بينمـا تتخذ السلطة النقديـة خطوات نحو سياسة انكماشية باستخدام ايا من ادواتها ، ففى هذه الحالـة لن تستطيع السياسة المالية ان تحقق اهدافها .

الفصل الخامس
النظام النقدي الدولي

الفصل الخامس

النظام النقدي الدولي

World Monetary system

إذا نظرنا إلى الجوانب النقدية في المجتمع الدولي، لابد أن تنشأ بين الدول تعاملات نقدية.فيكون هناك مجال لدراسة المبادلات الدولية ومعرفة السياسات النقدية الدولية إلى جانب أشكال التعاون النقدي الدولي.

وسوف نناقش في هذا الفصل الموضوعات التالية.

أولاً: الوضع قبل اتفاقية بريتون وودز.

ثانيًا: اتفاقية بريتون وودز.

ثالثًا: صندوق النقد الدولي.

رابعًا: حقوق السحب الخاصة.

خامسًا: البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

سادسًا: الاتحاد الأوروبي والعملة الموحدة.

سابعًا: انهيار اتفاقية بريتون وودز:

أولاً: الوضع قبل اتفاق "بريتون وودز":

١) قاعدة الذهب Gold Standard:

كان العالم قبل اندلاع الحرب العالمية الأولى يتبع نظام قاعدة الذهب Gold Standard والذي ساد خلال الفترة من ١٨٨٠م: ١٩١٤م.

وفي ظل هذا النظام، كانت كل دولة تحدد قيمة عملتها الوطنية بالذهب وتكون مستعدة لاستبدال العملة بالذهب عند السعر المحدد وبالتالي يكون سعر صرف العملات المختلفة ثابتًا. فعلى سبيل المثال إذا كان السعر الرسمي لأوقية الذهب في مصر = ٤٠٠ دولار وسعر الرسمي للأوقية في الإمارات = ٨٠٠ دولار، فإن سعر صرف درهم الإمارات مقابل الجنيه المصري يساوي ٢ درهم مقابل الجنيه ويسمى هذا السعر في ظل قاعدة الذهب باسم "سعر التعادل" Mint Parity.

ويتم معالجة وتصحيح الاختلال في موازين المدفوعات بصورة تلقائية حسب حالة العجز أو الفائض. فالدولة التي بها عجز في ميزان مدفوعاتها فإن الذهب سوف يتدفق خارجها وما يصاحب ذلك من انخفاض في الاحتياطيات الرسمية وبالتالي يحدث انخفاض في القاعدة النقدية ويصاحب هذا الوضع انخفاض في مستوى الأسعار الداخلية (نظرية كمية النقود) ومن ثم زيادة الصادرات وانخفاض الواردات حتى يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات.

ووفقًا لهذا النظام الذي يقوم على تلقائية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات فلا يكون هناك دور للدولة في السيطرة على سياستها النقدية بل يتحدد عرض النقود بتدفقات الذهب بين الدول وبالكميات المنتجة من الذهب عالميًا.

توقف العمل بنظام قاعدة الذهب:

مع بداية الحرب العالمية الأولى توقف العمل بقاعدة الذهب، وبعد انتهاء الحرب وحتى عام ١٩٢٤ حدث تذبذبات كبيرة في أسعار الصرف، فحاولت بعض الدول العودة مرة أخرى إلى نظام الذهب حتى تسترد استقرار أسعار الصرف لديها وعلى رأس هذه الدول انجلترا ولكن نتيجة للتغيرات الاقتصادية التي سادت في هذه الفترة لم يتم العودة كاملاً بنظام الذهب بل كان أقرب ما يكون "النظام الصرف بالذهب The Gold Exchange Standard حيث أصبح الذهب إلى جانب العملات الأخرى غير القابلة للتحويل تستخدم كغطاء للعملات وتدخل ضمن الاحتياطيات الرسمية.

ثانياً: اتفاقية بريتون وودز:

أعربت كثير من الدول عن رغبتها في إنشاء منظمة دولية تشرف على أسعار صرف العملات في العالم خاصة بعد الاضطرابات التي سادت نظام النقد الدولي خلال فترة الحرب العالمية الثانية وقبلها خاصة بعد تعرض التجارة الدولية لكثير من العقبات والعراقيل.

وقد تم انعقاد مؤتمر في أول يولية ١٩٤٤ في بريتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية ضم الكثير من رجال الاقتصاد والسياسة لدراسة مدى إمكانية وضع نظام نقدي يحكم جميع دول العالم بعد

الحرب العالمية الثانية يتخلله وضع نظم وآليات لتوسيع نطاق التجارة الدولية ر ي الدول فيما بينها لرفع الحواجز الجمركية وغير الجمركية إلى جانب رفع القيود على حرية عمليات الصرف داخل أراضيها مثل السيطرة على تحركات النقد الأجنبي وعدم الأخذ بنظام الأسعار المتعددة والتوقف عن عقد اتفاقيات الدفع الثنائية.

وقد أعطى القائمون على المؤتمر الحق للدول أعضاء المؤتمر حق تطبيق القيود التي كانت مفروضة خلال الحرب على المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعمليات الدولية الجارية لمدة أقصاها خمس سنوات تنتهي في عام ١٩٥١ بعدها تزول قيود التحويل بين الدول الأعضاء المشتركون في مؤتمر بريتون وودز.

وقد تقدم لهذا المؤتمر مشروعين أساسيين هما:-

١) المشروع الأمريكي. ٢) مشروع كينز الإنجليزي.

ومن خلال هذين المشروعين انتهى المؤتمر بتوصياته والتي من أهمها انتشار صندوق النقد الدولي.

المشروع الإنجليزي:

تقدم الاقتصادي الإنجليزي "كينز" بمشروع إلى اتفاقية بريتون وودز ويتضمن هذا المشروع ما يلي:

- إيجاد مؤسسة دولية تتمتع بسلطة إصدار عملة خاصة بها مع قدرتها على فرض سيطرتها على الاقتصاديات الوطنية للدول الأعضاء.
- اقترح كينز فرض عقوبات على الدول التي تتمتع بفائض في ميزان مدفوعاتها وكذلك الدول التي تعاني من عجز في موازينها.
- ضرورة اتباع الدول ذات الفوائض في أرصدتها من العملات الأجنبية سياسات توسعية في الائتمان وتحقيق التعريفات الجمركية أمام الاستيراد.
- إلزام الدول المدينة بتخفيض قيمة عملاتها أو تقديم ضمان مناسب إلى المؤسسة الدولية المقترح إنشائها او نقديم الذهب أو فرض رقابة على حركات رؤوس الأموال فيها.
- اقترح بأن تقوم المؤسسة المقترح إنشائها بتقديم قروض إلى الدول الأعضاء ويتحدد القرض حسب أهمية الدولة في التجارة الدولية.

<u>**المشروع الأمريكي:**</u>

تقدمت الولايات المتحدة الأمريكية بمشروع إلى "بريتون وودز" وأهم بنود هذا المشروع:-

- **العمل على إيجاد مؤسسة دولية تعمل على مواجهة المشاكل الأساسية والحيلولة دون الرجوع إلى المشاكل التي واجهت نظام النقد العالمي خلال فترة الثلاثينات من القرن العشرين.**
- **أوصت ببعض التوصيات التي من شأنها معالجة الوضع الاقتصادي النقدي ومن أهمها:-**
  - **رفع القيود المفروضة على عمليات الصرف الخارجية والتجارة الدولية.**
  - **التخلص من النقص في الاحتياطيات الدولية.**

وبذلك نجد أن المشروع الإنجليزي والأمريكي يتشابها من حيث المبادئ الأساسية وأهمها:-

١- العمل على إيجاد مؤسسة دولية نقدية.

٢- الاتجاه إلى تحقيق التوازن في موازين المدفوعات الدولية.

٣- توفير ائتمان دولي للدول الأعضاء.

٤- العمل على استقرار أسعار الصرف.

ولقد تأثرت الدول التي اشتركت في "بريتون وودز" بالمشروع الأمريكي أكثر من المشروع الإنجليزي وانتهت بضرورة انشاء ما يسمى بـ "صندوق النقد الدولي" ومؤسسة مالية أخرى هي "البنك الدولي للإنشاء والتعمير".

انهيار نظام الصرف بالذهب:

بدأ انهيار نظام الصرف بالذهب منذ بدأت الخمسينيات من القرن العشرين بسبب العجز الكبير الذي حدث في ميزان المدفوعات الأمريكي مع بداية عام ١٩٥٠ واستمر هذا العجز حتى وصل أقصاه عام ١٩٥٨ متزامنًا بارتفاع معدلات التضخم بسبب ارتفاع عرض النقود لتمويل الحرب الكورية والحرب في فيتنام وكذلك الصعود للفضاء وبذلك بدأ الدولار الأمريكي يتسرب إلى خارج أمريكا خاصة في دول اليابان وأوروبا الغربية واستمر الأمر كذلك إلى أن أعلن الرئيس الأمريكي عام ١٩٧١ عدم استعداد الولايات المتحدة الأمريكية لمبادلة الدولار بالذهب حسب اتفاقية "بريتون وودز" وبالتالي أنهار نظام الصرف بالذهب.

الأنظمة النقدية السائدة بعد انهيار اتفاقية بريتون وودز:

بعد انهيار اتفاقية "بريتون وودز" ومع بداية العقد السابع من القرن العشرين أصبحت الأنظمة النقدية تنقسم إلى ثلاث مجموعات هي:

١- نظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate System.
٢- نظام سعر الصرف المعوم Free Floating Exchange Rate system.
٣- نظام سعر الصرف المدار Managed Floating Exchange rate system.

1- نظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate System:

بعد انهيار اتفاقية "بريتون وودز" عام ١٩٧١ اتجهت العديد من الدول النامية إلى ربط سعر صرف عملتها المحلية بعملة دولية واحدة كالدولار أو بسلة من العملات مثل "وحدات حقوق السحب الخاصة"، وقد ربطت معظم الدول العربية بعملتها بالدولار الأمريكي باستثناء المغرب.

ومن أهم الدول التي ربطت عملتها بوحدات "حقوق السحب الخاصة" هي الأردن والبحرين والسعودية وقطر وليبيا، وبالرغم من ذلك فإنها ترتبط فعليًا بالدولار.

نظام سعر الصرف المعوم الحر:

وفقًا لهذا النظام يتم تحديد سعر صرف العملة بناءًا على ظروف العرض والطلب في أسواق الصرف العالمية والظروف الاقتصادية السائدة التي تدعم قوى العرض والطلب. فمثلاً إذا ارتفع سعر الفائدة في دولة كإنجلترا مع انخفاض معدلات التضخم لديها عن مثيلاتها من الدول الصناعية يكون عائد الاستثمار لديها أفضل من غيرها مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الجنيه الإسترليني، بينما إذا كانت دولة أخرى مثل ألمانيا تعاني من العجز في ميزان مدفوعاتها وارتفاع معدلات التضخم فيقل عائد الاستثمار لديها وبالتالي انخفاض الطلب على العملة الألمانية.

وهناك عوامل تؤثر على أسعار الصرف للعملات المعومة والتي يخضع سعرها لقوى العرض والطلب ومن أهمها:-

١- الاستقرار الاقتصادي والسياسي.
٢- حجم التجارة الخارجية وموقف ميزان المدفوعات.
٣- السياسات النقدية والمالية والتجارية المطبقة.
٤- معدلات الفائدة الحقيقية مقارنة بالمعدلات السائدة في الأسواق العالمية.
٥- موقف الميزانية الحكومية وميزان المدفوعات.

نظام الصرف المدار Managed Floating Exchange Rate System:

يجمع هذا النظام بين المرونة المتوافرة في نظام الصرف المعوم وبين الاستقرار الذي يتميز به نظام سعر الصرف الثابت.

ففي ظل هذا النظام يتحدد سعر صرف العملة إما من قبل البنك المركزي أومن قبل قوى السوق (العرض والطلب) وفق هوامش محددة وإلى جانب ذلك فإن البنك المركزي يقف ويدعم سعر صرف العملة المحلية ليحافظ على السعر في ظل حدود الهوامش المحددة.

ثالثًا: صندوق النقد الدولي:

انتهت مباحثات اتفاقية "بريتون وودز" بموافقة معظم الدول المشاركة في هذا المؤتمر - باستثناء الدول الشيوعية - على ما يلي:

- تبني نظام الصرف بالذهب والالتزام بتعادل سعر الصرف بين عملات الدول الأعضاء وتم الإعلان عن أسعار الصرف وتسجيلها رسميًا في سجلات صندوق النقد الدولي وعلى سبيل المثال حددت انجلترا قيمة الجنيه الإسترليني بالذهب ويساوي ٤,٠٣ دولار. وقد بلغ عدد الدول الأعضاء ثلاثون دولة عند بداية العمل بنظام الصرف بالذهب وذلك عام ١٩٤٦ والجدول التالي رقم (٥-٢) يوضح قيم التعادل بين عملات بعض الدول بدلالة الدولار الأمريكي.

جدول رقم (٥-٢)

قيم التعادل لعملات بعض الدول بدلالة الدولار الأمريكي عام ١٩٤٦

الدولة	وحدة العملة	قيمة التعادل الأصلية
الولايات المتحدة الأمريكية	الدولار	١,٠٠
المملكة المتحدة	الجنيه الإسترليني	٤,٠٣٠
فرنسا	الفرنك	٠٠,٠٠٨
كندا	الدولار	١,٠٠٠
هولندا	الكلدر	٠٠,٣٧٧
شيلي	بيزو	٠٠,٠٠٣
الهند	روبية	٠٠,٣٠٢
الفلبين	البيزو	٠٠,٢٠٦

المصدر: ضياء مجيد "اقتصاديات أسواق المال" – مؤسسة شباب الجامعة – ٢٠٠٥ صـ٣٠٦.

وسمح صندوق النقد الدولي فيما بعد بإمكانية تقلب سعر الصرف بحدود ١% من سعر التعادل الأصلي سواء انخفاضًا أوارتفاعًا عدا حالات الاختلال الصعبة فيمكن للدولة إجراء تغيير في سعر التعادل.

- انشاء مؤسستين ماليتين هي صندوق النقد (IMF) والبنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) والمنوط به المساعدة في إعمار الدول الأوروبية بعد الحرب العالمية الثانية وبدأ هذا البنك "البنك الدولي للإنشاء والتعمير" في ذلك ثم تطور وأصبح يقدم قروضًا ميسرة طويلة الأجل للدول النامية لمساعدتها في إقامة المشروعات التنموية.

أهداف صندوق النقد الدولي:

حددت الاتفاقية مجموعة من الأهداف التي يتحتم على صندوق النقد الدولي أن يحققها. ومن هذه الأهداف:-

- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف الدولية والمحافظة على حرية نظم الصرف بين الدول الأعضاء والمحافظة أيضًا على اتفاقيات صرف منظمة بين أعضائها لتجنب تدهور قيمة العملات نتيجة للتنافس بين الدول.
- المساهمة في ارساء مبدأ التوسع والنموالمتوازن في التجارة الدولية.
- تشجيع الدول على التعاون والتشاور في المسائل المالية والنقدية.

آليات عمل الصندوق:

لكي يستطيع صندوق النقد الدولي أن يعمل ويمارس نشاطه ويحقق أهدافه لابد أن يتوافر لديه موارد تمكنه من آداء مهامه، لذا فقد فرض على كل دولة تشترك في الصندوق اشتراكًا ماليًا يتحدد قيمة هذا الاشتراك وفقًا لأهمية الدولة اقتصاديًا ووفقًا لحجم تجارتها الخارجية. وقيمة حصتها أو اشتراكها يحدد قدرتها التصويتية في الصندوق ويحدد أيضًا قدرتها على الاقتراض من الصندوق. وتقوم كل دولة بدفع نسبة ٢٥% من إجمالي حصتها ذهبًا أو بالدولار (وحتى عام ١٩٧١ كانت تدفع بالذهب) والـ٧٥% الباقية يتم دفعها بعملتها الخاصة مقومة بالدولار على أن تحتفظ الدول بعملاتها الوطنية في بنوكها المركزية بشرط أن تكون تحت تصرف الصندوق. ويحق للدولة العضو الاقتراض حتى ٢٥% من حصتها خلال عام واحد (رفعت هذه النسبة إلى ٥٠% فيما بعد) وبحد أقصى مقداره ١٢٥% خلال فترة خمس سنوات. ويتقاضى الصندوق فوائد على ما زاد على نسبة ٢٥% الأولى على أن تقوم الدول بسداد قيمة ما اقترضته خلال فترة تتراوح ما بين ٣ ـ ٥ سنوات ويتم السداد بأن تقوم الدولة بشراء عملتها من الصندوق بعملات قابلة للتحويل وللصندوق الحق في زيادة نسبة الفائدة حسب طول الفترة الزمنية التي سيسدد فيها قيمة القرض.

ويتم الاستفادة من موارد الصندوق في مساعدة الدول الأعضاء التي تعاني من عجز مؤقت في موازين مدفوعاتها من خلال شروط الاقتراض التي تم توضيحها.

وإذا كان العجز في ميزان المدفوعات للدولة العضو هو عجز دائم ومستمر "كأن تقيم عملة الدولة بأعلى من قيمتها مثلاً" فهنا لا يستطيع الصندوق تقديم مساعدة لهذه الدولة بل يشير عليها بضرورة تغيير قيمة عملتها بما يتفق مع القيمة الاسمية لعملات الأعضاء الآخرين (أي تخفيض قيمة العملة المحلية).

إدارة الصندوق:

يقوم بإدارة الصندوق:-

- مجلس محافظين.
- مديرين تنفيذيين.
- مدير إداري.

ومجلس المحافظين يعتبر السلطة العليا في الصندوق. ولكل دولة عضو في الصندوق محافظ ونائب محافظ وغالبًا ما يتكون مجلس المحافظين من وزراء المالية أو محافظي البنوك المركزية في دولهم.

وعادة ما يجتمعوا مرة واحدة كل سنة في شهر سبتمبر إلا إذا كان هناك اجتماعات استثنائية.

ولكل دولة عضو ٢٥٠ صوتًا مضافًا إليها صوتًا واحدًا عن كل ١٠٠ ألف دولار من عملات الدولة التي يبيعها الصندوق ويطرح منها صوتًا واحد عن كل ١٠٠ ألف دولار من العملات الأجنبية التي تشتريها الدولة من الصندوق.

ويفوض مجلس المحافظين معظم مهامه إلى المديرين التنفيذيين أما المدير العام فينتخبه المجلس التنفيذي ومدة إدارته خمس سنوات.

رابعًا: حقوق السحب الخاصة Special Drawing Right (SDR):

اتفق الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي عام ١٩٦٧ باستحداث ما عرف بـ "وحدات حقوق السحب الخاصة" لزيادة الاحتياطيات الرسمية للدول الأعضاء نتيجة لحاجة الصندوق إلى زيادة مواردة والمزيد من السيولة في ظل التوسع الهائل في التجارة الدولية.

تعريف حقوق السحب الخاصة:

هي وحدة حسابية تسجل في دفاتر الصندوق وهي غير مغطاه بالذهب أو أية عملات أخرى لكنها تأخذ أهميتها من خلال القبول العام بين الدول الأعضاء باعتبارها عملة دولية.

وقد حددت قيمة الوحدة الواحدة من حقوق السحب الخاصة في البداية ومنذ عام ١٩٦٧ بأنها تعادل قيمة دولار واحد.

وفي عام ١٩٧٤ تم تغير قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة بحيث حددت قيمتها بناءًا على سلة من العملات وعدم الاقتصار على الدولار فقط.

وسلة العملات في الوقت الحالي تتحدد بالعملات الأربع الآتية:-

- الدولار الأمريكي.
- الجنيه الإسترليني.
- اليورو الأوروبي.
- الين الياباني.

على أن يتحدد لكل عملة من العملات الأربعة وزن محدد في السلة ويتوقف هذا الوزن على عدة عوامل، أهمها أهمية كل دولة بالنسبة للتجارة الدولية.

وتحدد قيمة وحدة السحب الخاصة يوميًا. من قبل الصندوق حسب الأسعار اليومية للعملات المكونة لها.

ويقتصر استخدام وحدات حقوق السحب الخاصة على البنوك المركزية في الدول وصندوق النقد الدولي وعلى عدد محدود من المؤسسات الدولية وتهدف سياسة الصندوق إلى جعل وحدات حقوق السحب الخاصة أهم مكونات الاحتياطيات العالمية.

بحيث تتمكن الدول من الاقتراض سواء من الصندوق أومن البنوك المركزية الأخرى، كأن تقوم إحدى الدول مثلاً باستخدام ما خصص لها من وحدات حقوق السحب الخاصة لشراء دولارات أمريكية من البنك المركزي الأمريكي (بنك الاحتياط الفيدرالي) وبهذا تنتقل وحدات حقوق السحب الخاص من حساب هذه الدولة إلى حساب الولايات المتحدة الأمريكية.

وعند انخفاض مستوى حقوق السحب الخاصة المملوكة لدولة ما عما خصص لها من الصندوق، فيتحتم عليها دفع فوائد للصندوق. أما في حالة زيادة مستوى حقوق السحب الخاصة عما هو مخصص لها من قبل الصندوق فتتقاضى فائدة عليه، وهناك اقتراحات مقدمة للصندوق بأن يسمح للأفراد والشركات بالتعامل مع وحدات حقوق السحب الخاصة إلا أن هذه المقترحات لم يؤخذ بها حتى وقتنا هذا.

خامسًا: البنك الدولي للإنشاء والتعمير:

وفقًا لما تمخضت عليه اتفاقية "بريتون وودز" من إنشاء مؤسستين ماليتين هما صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير. فقد تم إنشاء هذا البنك، وكان الهدف من إنشائه هو تقديم القروض طويلة الأجل للدول الأعضاء من أجل البناء والتعمير والمشروعات الاستثمارية التي يتم الاتفاق عليها بين الدولة والبنك.

وتقدم هذه القروض في الغالب إلى الحكومات إلا أنه يمكن أن تقدم للشركات والمؤسسات الخاصة شرط أن يكون هناك ضمان من قبل حكومات الدول التي تتبعها هذه الشركات والمؤسسات وقد بدأ البنك في عمله رسميًا في ٢٥ يولية ١٩٤٦.

إدارة البنك:

أعضاء البنك هم كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي وإذا فقدت أية دولة عضويتها من الصندوق فسوف تفقد عضويتها تلقائيًا من البنك الدولي بعد مرور ٣ أشهر ما لم يسمح البنك بالعضوية بعد موافقة ثلاث أرباع الأصوات في الصندوق.

والهيكل الإداري للبنك الدولي يتقارب مع الهيكل الإداري في صندوق النقد الدولي حيث يتكون.

- مجلس المحافظين: كل دولة عضو يكون لها محافظ واحد ويجتمع المجلس سنويًا لرسم السياسة العامة لنشاط البنك واتخاذ القرارات.
- مجلس الإدارة: ويضم ٢٠ مديرًا تنفيذيًا منهم خمس مديرين يمثلون الدول التي تمتلك أكبر عدد من الأسهم.
- لجنة استشارية: ويتم انتخابها من قبل المحافظين من بين ممثلي المصالح المالية والتجارية والزراعية والصناعية.

ويتم تحديد التصويت على أساس ٢٥٠ صوتًا لكل دولة عضو بالإضافة إلى صوت إضافي عن كل سهم مكتتب فيه

حسب حصته في رأسمال البنك، وتمتلك الولايات المتحدة الأمريكية أكبر عدد من الأصوات داخل البنك.

موارد البنك

أنشئ البنك الدولي للإنشاء والتعمير برأسمال قدرة عشرة مليار دولار مقسمة على عدد معين من الأسهم بقيمة ١٠٠ ألف دولار للسهم الواحد ويكتتب في هذه الأسهم الدول الأعضاء فقط.

وقد تم زيادة رأسمال البنك عدة مرات فيما بعد وتلتزم كل دولة عضو بسداد قيمة أسهمها على النحو التالي:-

- ٢% من حصتها تسدد بالذهب أو بالدولار ويستخدم البنك هذه النسبة في الإقراض.
- ١٨% من حصة الدولة العضو تسدد من عملات الدول الأعضاء ويستخدم البنك هذه النسبة في الإقراض بعد موافقة الدول الأعضاء في البنك.
- ٨٠% الباقية تحتفظ بها الدول في بنوكها المركزية ولكنها تكون تحت تصرف البنك الدولي.

استخدامات موارد البنك:

الهدف الأساسي من إنشاء البنك هو مساعدة الدول الأوروبية في إعادة بناءها بعد الحرب العالمية الأولى والثانية، إلى

جانب مساعدة الدول النامية بالنهوض. وقد لخصت أغراض وأهداف البنك الدولي فيما يلي:

- المساعدة في تعمير الأراضي في الدول الاعضاء.
- دعم عمليات الاستثمار الخارجي سواء التي يقوم بها الأفراد أو المؤسسات.
- العمل على نمو التجارة الدولية والمساعدة في دعم موازين المدفوعات الدولية من خلال الاستثمار الدولي.
- المساهمة في دعم مشروعات البنية التحتية في بلدان العالم الثالث.

ويتم ذلك من خلال القروض متوسطة وطويلة الأجل التي يمنحها الصندوق للدول الأعضاء إلى جانب تمكين الدول من الحصول على قروض من المستثمرين بضمان البنك الدولي. ولا يقتصر دور البنك على الإقراض فقط بل يتولى الإشراف على استخدام القرض ومدى الالتزام بشروط القرض ومتابعة ما إذا كانت المشروعات المتفق عليها تنفذ باقتصاد وكفاءة أم لا ويتم منح القرض بأقساط ولا يتم دفع الأقساط التالية ما لم يتأكد الصندوق من أن الأقساط الأولى تم صرفها وفقًا لشروط العقد ويتم استخدامها بكفاءة.

وقد حدثت تطورات هامة في أداء البنك الدولي للإنشاء والتعمير خاصة بعد تأسيس بعض المؤسسات التي تتبعه مثل "مؤسسة التمويل الدولي" والتي تقدم القروض لتمويل الاستثمارات الخاصة في الدول الأعضاء. وأيضًا "مؤسسة التنمية الدولية لتقديم القروض طويلة الأجل للدول الأعضاء.

سادسا: الاتحاد الأوروبي والعملة الموحدة:

يعتبر الاتحاد الأوروبي من أهم التجمعات الاقتصادية العالمية وشاركت فيه معظم الدول الأوروبية والتي وضعت معاهدة "ماسترخت" الذي يعد الأساس لمشروع الوحدة النقدية الأوروبية. وقد مرت الوحدة الأوروبية النقدية بعدة مراحل:-

المرحلة الأولى: مرحلة تأسيس البنك المركزي الأوروبي باعتبارها الجهة المسئولة عن إعداد وتنفيذ السياسة النقدية.

أما المرحلة الثانية: فقد بدأت مع مطلع عام ١٩٩٩م استكمالاً لأوجه التعاون والتكامل بين الدول الأوروبية في شكل غير نقدي تلاه المرحلة الثالثة والتي بدأت مع مطلع عام ٢٠٠٢ وهي التي بدأت بطرح اليورو جنبًا إلى جنب مع العملات المحلية والتي بدء سحبها من الأسواق تدريجيًا حتى تنتهي في منتصف عام ٢٠٠٢م ليصبح اليورو هو العملة الرسمية الوحيدة في التداول.

سابعا: انهيار اتفاقية بريتون وودز:

بمرور السنوات تحول العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي إلى عجز دائم وزادت الاحتياطيات الدولارية في البنوك المركزية في الدول الأوروبية وسبب ذلك في حدوث مضاربات [illegible] ضد عملة الدولار وتعويم الكثير من العملات الرئيسية.

واستمر الانخفاض في قيمة الدولار ولم يتم السيطرة على التضخم الذي ساد في الولايات المتحدة الأمريكية وحدث انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي فيها.

وكان نتيجة لذلك أن توقف تحويل الدولار إلى ذهب وذلك في عام ١٩٧١ ولذا فقد أوقف ارتباط عملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالدولار كوحدة لقياس القيمة وتم ربطها بوحدات حقوق السحب الخاصة.

وكان لابد من إعادة ترتيب أسعار الصرف بين الدول الرئيسية وخاصة بعد ما قامت الدول النامية بخفض قيمة عملتها بالنسبة إلى عملات الدول الرئيسية.

وقد اضطرت انجلترا إلى تعويم عملتها عام ١٩٧٣ بعد الخسارة الكبيرة التي ألحقت بالاحتياطيات الدولية لديها، وعلى أثر ذلك قامت سبعة عشرة دولة في منطقة الإسترليني بتعويم عملتها خلال نفس العام وفي الوقت الحاضر أصبح يسود سياسات سعر الصرف ثلاث أشكال:-

- سعر الصرف الثابت.
- سعر الصرف المعوم.
- سعر الصرف المدار.

على نحو ما تم شرحه في الصفحات السابقة.

الفصل السادس

التضخم

الفصل السادس

التضخم

يعد التضخم من أكثر المشكلات الاقتصادية التي تواجه المجتمعات الآن سواء على مستوى الدول المتقدمة أو الدول النامية لما يحدثه من تأثيرات خطيرة في المجتمعات ليست اقتصادية فقط بل اقتصادية و اجتماعية و سياسية.

ويعرض هذا الفصل موضوع هام هو التضخم و ما يحدثه من آثار واضحة علي الأداء الاقتصادى فى اي دولة و اهم الموضوعات التي ستناقش في هذا الفصل :

أولاً: ماهية التضخم.

ثانيًا: قياس التضخم.

ثالثًا: أشكال التضخم.

رابعًا: آثار التضخم.

أ- تأثير التضخم على الدخل.

ب- تأثير التضخم على النمو الاقتصادى.

ج- تأثير التضخم على الدائن و المدين.

خامسًا: أنواع التضخم.

أ- تضخم الطلب.

ب- تضخم التكاليف (العرض).

ج- التضخم المستورد.

سادسًا: التضخم و معدل البطالة (منحنى فيليبس).

سابعًا: أسباب التضخم(النظريات التي توضح أسباب التضخم).

أ- نظرية النقديين.

ب- نظرية كينز.

ج- النظرية النقدية الحديثة.

د- النظرية الهيكلية.

أولاً : ماهية التضخم :-

و يعرف التضخم بأنة الارتفاع المستمر فى المستوى العام للأسعار لفترة طويلة و يستلزم ذلك :-

- ارتفاع اسعار جميع السلع و خاصة السلع الرئيسية التى تشكل نسبة كبيرة من الانفاق العام ، و لا يقتصر ارتفاع الأسعار على عدد محدود من السلع لأنه اذا ارتفعت اسعار بعض السلع و ظلت اسعار السلع الاخرى كما هى فسوف ينصرف الأفراد الى تلك السلع التى لم ترتفع اسعارها وبالتالى يحدث انخفاض فى الأسعار و تعود الى ما كانت عليه.
- يستلزم ايضاً استمرار ارتفاع الأسعار لفترة طويلة (و ليس لفترة محدودة لظروف موسمية) لأنة اذا كانت الفترة قصيرة، فقد يستطيع المجتمع ان يتغلب عليها و يعالجها و خاصة اذا كان يعمل عند مستوى اقل من مستوى التوظيف الكامل.

ثانيا : قياس التضخم :-

يتم قياس التضخم من خلال رصد التغيرات التى تحدث فى المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات المختلفة و الوصول الى مؤشر عام يرصد كل التغيرات فى الأسعار و هو ما يسمى (الرقم القياسى للأسعار).

و توجد أنواع متعددة من الأرقام القياسية كل منها يرتبط بوظيفة معينة مثل :-

١- الرقم القياسي لأسعار التجزئة.

٢- الرقم القياسي لأسعار الجملة.

- و هما رقمان يضمان السلع و الخدمات التى يحتاجها القطاع العائلى فى استهلاكه.

٣- الرقم القياسي للأجور:

- و هو الذى يؤثر على تكاليف انتاج السلع و الخدمات على اعتبار ان عنصر العمل من العناصر الهامة للانتاج.

٤ - مكمش الناتج القومي GND Deflator

و هو رقم يختص بالتغيرات التى تطرأ على جميع انواع السلع و الخدمات التى ينتجها المجتمع ، و قد يكون من المناسب استخدام الرقم القياسى الخاص بالناتج القومى (المكمش) و لكن نظراً لعدم صدور

نشرات منتظمة لهذا الرقم فيميل الاقتصاديون الى استخدام الرقم القياسى الخاص بتكاليف المعيشة **Cost of Living Index** لأنه يرصد التغيرات التى تحدث فى الأسعار التى تمس غالبية أفراد المجتمع.

و قد أشرنا من قبل الى كيفية حساب الرقم القياسى للأسعار بالأسلوب المبسط و بالأسلوب المرجح.

ثالثاً : أشكال التضخم :-

للتضخم اشكال و مستويات مختلفة يتم تصنيفها على النحو التالى :-

(١) التضخم الزاحف ***Creeping Inflation :-***

و يقصد به التضخم الذى يتحرك ببطء على فترة زمنية طويلة و يكون معدل ارتفاع الأسعار بمعدل منخفض ، و هذا النوع من التضخم يمكن التغلب و القضاء عليه بسهولة من قبل السلطات المالية و النقدية و يكون تأثيره محدداً فى المجتمع سواء تأثيره على قيمة العملة او على النمو الاقتصادى او على دخول الأفراد.

(٢) التضخم السريع ***Hyper Inflation :-***

و هذا النوع من التضخم عكس النوع الأول فهو يتميز بارتفاع الأسعار بمعدلات عالية خلال فترة قصيرة ، لذا يكون تأثيره شديداً و مؤثراً على الاقتصاد و قد تصل معدلات هذا النوع من التضخم الى معدلات مرتفعة جداً قد تزيد عن ١٠٠ %.

و لاشك ان تأثير هذا النوع يكون خطيراً على المجتمع و غالباً ما يحدث فى ظروف معينة مثل ظروف الحروب و الثورات و غيرها.

و فى هذه الحالة قد لا يرغب الأفراد فى الحصول على النقود او التعامل بها لأنها تكون قد فقدت قيمتها ، و مثال على ذلك ما حدث فى نهاية الحرب العالمية الثانية فى المانيا.

(٣) التضخم المكبوت Depressed Inflation :-

وهذا النوع من التضخم يتحقق عندما يرتفع الطلب الكلى عن العرض الكلى و هو ما يعرف (بفجوة التضخم) و لكن لا ترتفع الأسعار كما هو المفروض حدوثه فيكون تضخم فى مظهرة و شكله و لكن لا يظهر ارتفاع الأسعار ، وغالباً ما يحدث فى المجتمعات التى تتدخل فيها الحكومة باتخاذ اجراءات و سياسات معينة من شأنها التحكم فى الأسعار و منع ارتفاعها و العمل على تخفيضها لصالح افراد المجتمع او لتحقيق اهداف اجتماعية و لكن يظهر ويتضح معالم ومظاهر التضخم فى شكل طوابير للحصول على السلعة او فى شكل قوائم انتظار.

رابعاً : آثار التضخم :-

يترتب على التضخم و ارتفاع الأسعار فى المجتمع آثار اقتصادية تمس مستويات الدخول فى المجتمع والتى تؤثر بدورها على مستوى معيشة الأفراد كما تمتد اثارها على اسعار الصادرات و الميزان التجارى والنمو الاقتصادى فى المجتمع ، والى جانب

الأثار الاقتصادية فهناك اثار اجتماعية خطيرة تتولد عن التضخم و تنعكس على الأفراد و الأسر كارتفاع معدلات الجريمة و تأثر العلاقات الأسرية و الاجتماعية فى المجتمع.

و نتناول هنا اهم الآثار الاقتصادية التى يحدثها التضخم فى المجتمع :-

(١) تأثير التضخم على الدخل :-

تتأثر فئات المجتمع اقتصادياً من التضخم فتصبح هناك فئات تستفيد من التضخم وفئات اخرى تتأثر سلباً من التضخم والفئات التى تستفيد من التضخم هى تلك الفئات التى تحقق ارباحاً و دخولاً تفوق معدلات التضخم فترتفع دخولهم الحقيقية و هم فى الغالب فئة رجال الأعمال و المستثمرون الذين يحققون ارباحاً ، اما فئة الأفراد ذوى الدخول الثابتة الاجور و المرتبات (فئة العاملون و الموظفون) فان معدل زيادة دخولهم تكون اقل من معدلات ارتفاع الأسعار فتنخفض دخولهم الحقيقية فيتأثرون سلباً بالتضخم ، و بذلك يتم اعادة توزيع الدخول فى المجتمع.

(٢) تأثير التضخم على الدائن و المدين :-

الدائنون هو الذين يتأثرون سلباً بالتضخم بسبب انخفاض قيمة اموالهم التى اقرضوها (عند ميعاد الاسترداد) ، لأنهم قد أقرضوا أموالاً ذات قوة شرائية معينة و عند استردادها انخفضت قيمتها الشرائية اما طبقة أو فئة المديونون فهم الفئة التى تستفيد من التضخم فهم يحصلون على نقود ذات قوة شرائية أعلى من قيمتها عند السداد.

(٣) تأثير التضخم على الميزان التجاري :-

يعمل التضخم على رفع الأسعار داخل الدولة ، فترتفع أسعار الصادرات فى السوق العالمى فتفقد السلع المحلية ميزتها التنافسية فى هذه الاسوق فيقل الطلب عليها وتنخفض قيم الصادرات ، و فى نفس الوقت و نظراً لارتفاع اسعار المنتجات داخل السوق المحلى فيزيد الاقبال على السلع المستوردة التى تصبح ارخص من المنتجات المحلية فتزيد قيم الواردات فتكون المحصلة عجز فى الميزان التجارى بسبب انخفاض قيم الصادرات و ارتفاع قيم الواردات.

(٤) تأثير التضخم على النمو الاقتصادى :-

اختلفت اراء العلماء حول اثر التضخم و ارتفاع الأسعار على النمو الاقتصادى ، فمنهم من يرى ان التضخم له اثر ايجابى على النمو الاقتصادى و يدعم ذلك بأن ارتفاع الأسعار يكون دافعاً على زيادة الاستثمارات ، فانخفاض الأجور الحقيقية التى تسود فى فترات التضخم تؤدى الى ارتفاع الارباح التى تشجع بدورها رجال الأعمال على زيادة الاستثمار و الارباح و ايجاد فرص عمل فى المجتمع و التغلب على البطالة و تحقيق النمو الاقتصادى و خاصة اذا كان المجتمع يعمل عند مستوى اقل من مستوى التوظيف الكامل

و قد يكون هذا الرأى صحيحاً خاصة اذا كان التضخم من نوع التضخم البطئ او ما يسمى " بالتضخم الزاحف " الذى يمكن التحكم فيه من خلال السياسات المالية و النقدية و فى هذه الحالة يعد ارتفاع الأسعار دافعاً على النمو الاقتصادى.

اما اصحاب الرأى الآخر و هم الذين يرون ان التضخم يحدث تأثيراً عكسياً على النمو الاقتصادى فيتراجع الناتج المحلى فى ظل ظروف عدم التأكد و عدم ثقة المستثمرون فى الآداء الاقتصادى ، فتنخفض استثماراتهم المستقبلية و الحالية فيتراجع النمو الاقتصادى ، كما تنخفض المدخرات ايضاً فى ظل ارتفاع الأسعار بسبب انخفاض قيمة العملة و تكون المحصلة النهائية انخفاض معدلات النمو الاقتصادى و اصحاب هذا الرأى محقين فى آرائهم اذا او الجامح " الذى يصعب التحكم فيه بسرعة و سهولة و تمتد اثاره سريعة و سلبية على الآداء الاقتصادى.

خامساً : أنواع التضخم :-

يقسم العلماء التضخم وفقاً لتفسيرهم للأسباب التى أدت الى حدوث التضخم ، فالبعض يرجع سبب التضخم الى زيادة الطلب الكلى عن العرض الكلى فتحدث الفجوة التضخمية ، و البعض الآخر يعتبر أن انخفاض العرض هو السبب فى حدوث التضخم ، بينما يفسر فريق اخر اسباب التضخم بأنها اسباب خارجة مستوردة ، ***لذا فهناك ثلاثة أنواع من التضخم هى :-***

(١) تضخم الطلب ***Demand Pull Inflation :-***

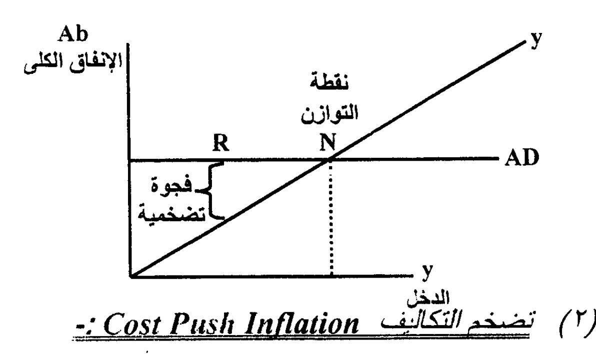
يتسبب الأفراط فى الطلب و زيادته فى حدوث التضخم ويرجع هذا التفسير الى النظرية الكمية للنقود و النظرية النقدية الحديثة. كما أن النظرية الكينزية تفسر التضخم وفقاً لنظريات الطلب.

و تتفق هذه النظريات الثلاثة على أن زيادة كمية النقود فى المجتمع هى التى تعمل على زيادة الطلب الكلى و ارتفاع الأسعار.

فاذا كان المجتمع يعمل عند مستوى قريب من مستوى التوظيف الكامل فسوف يترتب على زيادة الطلب الكلى حدوث التضخم ، و تظل هذه الفجوة قائمة حتى تتخذ الدولة السياسات المالية و النقدية المناسبة التى تساهم فى القضاء عليها انظر الشكل رقم (٦ – ١).

شكل رقم (٦ – ١)

الفجوة التضخمية و التغلب عليها



(٢) *تضخم التكاليف* ***Cost Push Inflation*** :-

يتفق هذا النوع من التضخم مع النظريات التى تعتبر أن مصدر التضخم هو انخفاض العرض الكلى عن الطلب الكلى ، و يتراجع العرض الكلى بسبب ارتفاع تكاليف الانتاج و اهم العناصر

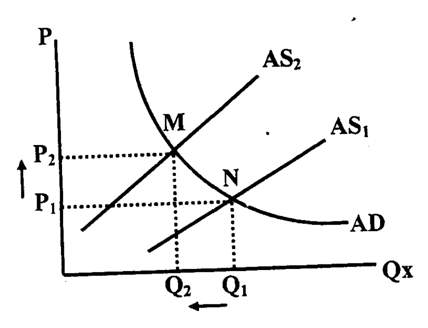
التى تؤثر فى العرض هو عنصر العمل ، فاذا ارتفعت أجور العمال ، ترتفع اعباء و تكاليف الانتاج فيضطر المنتجون الى تخفيض انتاجهم و خفض العرض.

كما يمكن ان ترتفع الأسعار بسبب ارتفاع اسعار الموارد الأولية كالطاقة مثلاً كما حدث فى منتصف السبعينيات فى القرن العشرين فى ظل " أزمة النفط ".

و شكل رقم (٦ – ٢) يوضح ارتفاع تكاليف الانتاج بسبب اما ارتفاع اجور العمالة او ارتفاع تكلفة و اسعار المواد الخام او غيرها من عناصر الانتاج فينتقل منحنى العرض الكلى الى جهة اليسار (AS2 ← AS1) فتتغير نقطة التوازن من النقطة N الى النقطة M و التى تبين انخفاض كميات العرض الكلى من Q_1 الى Q_2 و ارتفاع الأسعار من P_1 الى P_2.

شكل رقم (٦ – ٢)

ارتفاع تكاليف الانتقال
وانتقال منحنى العرض



و يرجع البعض سبب حدوث التضخم الراجع الى التكاليف هو عنصر العمل و النقابات العمالية التى ترفع شعار رفع الأجور بصفة مستمرة فتساهم فى زيادة اعباء و تكاليف الانتاج .

و ترد النقابات العمالية عن هذا الاتهام بأنها لا تطالب برفع اجور العمال الا عند حدوث التضخم و ارتفاع الأسعار.

و ايا كان فان ارتفاع اعباء و تكاليف الانتاج تساهم فى تراجع الإنتاج و العرض الكلى فيصبح طلب الكلى اكبر من العرض الكلى فتحدث فجوة التضخم و يرتبط هذا النوع من التضخم بنوع اخر ينشأ نتيجة زيادة الطلب الكلى على بعض المنتجات فترتفع اسعارها و ينتقل هذا الأثر الى السلع الأخرى التى تتأثر بها فترتفع

اسعارها هى الاخرى فيلجأ العمال الى النقابات لترفع من دخولهم الحقيقية لمواجهة هذا التضخم فترتفع تكاليف الانتاج فيحدث التضخم و ارتفاع الأسعار فى كافة السلع.

(٣) *التضخم المستورد* *Imported Inflation* :-

و يظهر هذا النوع من التضخم بدرجة واضحة فى تلك الدول (و خاصة الدول النامية) التى تعتمد بدرجة كبيرة على استيراد السلع و الخدمات سواء السلع الاستهلاكية او الرأسمالية من الخارج و لاشك ان مثل تلك الدول يتأثر اقتصادها باقتصاديات الدول الصناعية الأجنبية فاذا حدث تضخم فى الدول الصناعية فسوف ينعكس هذا التضخم على اقتصاديات الدول التى تتبعها فترتفع الأسعار بها.

وفقاً لآراء الاقتصاديين الذين يعوزون التضخم الى عوامل خارجة تؤثر على اقتصاديات بعض الدول و خاصة الدول النامية فهذه الدول الأخيرة ترتفع فيها الأسعار و يحدث التضخم ليس بسبب عوامل او ظروف داخلية معينة و لكن بسبب ارتباطها باقتصاديات الدول الصناعية فى الخارج.

(٤) *التضخم الركودى* *Stagflation* :-

عرف هذا النوع من التضخم فى منتصف السبعينات ، فقد تم رصد ظاهرة جديدة فى مجتمع الدول الأوروبية الصناعية لم تعرف

من قبل ، فقد ارتفعت الأسعار ارتفاعاً مستمراً مع انخفاض فى الطلب الكلى و ارتفاع معدلات البطالة ، و ظهرت هذه الظاهرة الجديدة فى ظل ارتفاع أسعار البترول عقب حرب اكتوبر فلم تستطع المشروعات تقديمَ انتاجها بنفس القدر السابق فى ظل ارتفاع الأسعار و تكاليف الانتاج فكانت الأسعار مرتفعة بسبب ارتفاع تكلفة الانتاج فى قطاعات انتاجية متعددة حيث يعتبر البترول المحرك الاساسى لكافة الأنشطة و فى نفس الوقت لم يرتفع الطلب الكلى بل تراجع و ارتفعت نسبة البطالة فسمي " التضخم الركودى

سادساً : التضخم و معدل البطالة :-

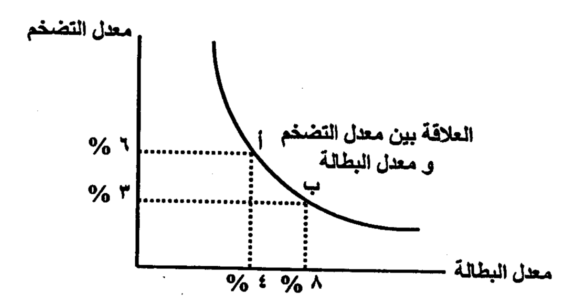
أول من تناول موضوع العلاقة بين معدل التضخم و معدل البطالة هو الاقتصادى الانجليزى فيليبس A.W. Philips الذى اكتشف بأن هناك علاقة عكسية ترتبط بين معدل التضخم و معدل البطالة بمعنى ان ارتفاع الأسعار و خاصة فى الاقتصاديات الرأسمالية سوف يصاحبة خفض معدل البطالة لأن ارتفاع الأسعار فى ظل التضخم سوف يدفع رجال الأعمال الى رفع اجور العمالة كنوع من الحوافز لزيادة انتاجهم و زيادة الاستثمارات و خاصة و ان ارباحهم ترتفع و تتزايد فتنخفض معدلات البطالة و ترتفع مستويات التوظيف.

و قد لاحظ " فيليبس " ان الأجور فى بريطانيا ترتفع عندما ينخفض معدل البطالة و خلص الى ان ارتفاع الأسعار سوف يصاحبة انخفاض فى معدل البطالة فعلى المجتمع ان يتحمل نسبة من التضخم من اجل زيادة معدل العمالة و خفض معدل البطالة.

و قد عبر " فيليبس " عن هذا الوضع من خلال منحنى سمى بأسمه " منحنى فيليبس " انظر شكل رقم (٦ – ٣).

الشكل رقم (٦– ٣)

<u>منحنى فيليبس</u>



و من الشكل يتضح أن المنحنى يشير الى العلاقة العكسية ، فمثلاً عند النقطة (ب) كان معدل البطالة السائد ٨ % وهو معدل مرتفع و لكن لما ارتفعت الأسعارو أصبح معدل التضخم ٦ % انخفض معدل البطالة الي ٤ %.

و قد تعارف الاقتصاديون على ان ارتفاع الأسعار بنسبة تتراوح ما بين ٣ : ٥ % قد يكون مقبولاً و لكنهم انتهوا فى النهاية الى ان المعدل المقبول لارتفاع الأسعار بأن يكون معدل التضخم اقل من معدل النمو الاقتصادى بغض النظر عن النسبة المسموح بها و هذا ما يحقق الاستقرار الاقتصادى.

و على ذلك يعرف الأستقرار الاقتصادى بأنه الوضع الذى يتحقق منه معدل مرتفع للنمو فى ظل استقرار الأسعار و التوظيف الكامل لعناصر الانتاج.

و لا يعنى الاستقرار الاقتصادى تثبيت الأسعار و لكنها تتحرك و ترتفع بمعدل اقل من زيادة معدل النمو الاقتصادى.

علاج التضخم :-

كما سبق ان اوضحنا فى الفصل السابق " السياسات المالية و النقدية " فانة يمكن علاج التضخم من خلال السياسات المالية والنقدية ، فمن خلال السياسة المالية يمكن للسلطة المالية ان ترفع من معدلات الضريبة فى المجتمع او بخفض الانفاق الحكومى و ذلك لامتصاص فائض القوة الشرائية فى المجتمع لخفض الطلب الكلى حتى يتم القضاء على الفجوة التضخمية ، كما يمكن للسلطة المالية ان تستخدم الأسلوبين معاً فترتفع الضريبة و تخفض الانفاق الحكومى و خاصة فى حالة التضخم السريع او اذا كانت الفجوة التضخمية كبيرة.

امـا بالنسـبة للسياسـة النقديـة ، فللسـلطات النقديـة ادوات تستخدمها في علاج التضخم ، فاما ان يقوم البنك المركزى باستغلال قدرته فى التعامل مـع الأوراق الماليـة الحكوميـة فيقوم ببيـع الأوراق الماليـة الحكوميـة اوان يرفـع مـن نسـبة الاحتيـاطى القـانونى التـى يفرضها على البنوك التجارية او ان يرفع من سعر الخصم ، و من خلال هذه الأدوات الثلاثة يستطيع ان يتحكم فى كمية النقود ويـخفض عرض النقود فـى المجتمـع و الـذى بـدوره يعمل علـى خفـض الطلب الكلى والقضاء على الفجوة التضخمية تدريجياً.

و جدير بالذكر انه لكى تتحقق اهداف الدولة فى القضـاء علـى الفجـوة التضـخمية او فجـوة الركـود فلابـد مـن التنسـيق الكامـل بـين السلطتين الماليـة و النقدية بحيث تكون الخطوات التى تتبعها السلطة المالية متمشية مع سياسات و اساليب السياسة النقدية.

سابعاً : أسباب التضخم :-

تتضح الأسباب التى تؤدى الى حدوث التضخم وفقاً للنظريـات المختلفـة، فكل نظريـة تحـدد اسبابا معينـة تعتبرهـا السـبب الرئيسـى الـذى يكمـن وراء ارتفـاع الأسـعار و التضـخم. و نعـرض لاهـم النظريات التي توضح اسباب التضخم:

(١) <u>النظرية النقدية (نظرية النقديين) :-</u>

وفقـاً لمفهـوم هـذه النظريـة يـرى الاقتصـاديون أن اسـباب التضخم هى أسباب نقدية بحته.

فالتضخم ظاهرة نقدية بحتة ، فزيادة كمية النقدية بمعدلات اكبر من معدل نمو الناتج القومى يؤدي الي حدوث التضخم.
معادلة " فيشر " توضح ذلك :

$$MV = Py \qquad (1)$$

حيث أن :

M ← كمية النقود.

V ← سرعة دوران النقود.

Py ← الناتج المحلى (الأسعار مضروبه فى كمية الانتاج).

و لأن النظرية الكلاسيكية تعتبر أن الناتج شبه ثابت لذلك فان y تكون ثابتة.. كما تفرض ايضاً ثبات سرعة دوران النقود و يترتب على ذلك المعادلة رقم (٢).

$$M\overline{V} = P\overline{y} \qquad (2)$$

حيث $\overline{y}$ ، $\overline{V}$ تشير الى ثبات الناتج و سرعة دوران النقود.

$$\therefore\ P = F(M) \quad (3)$$

بمعنى ان ارتفاع او انخفاض الأسعار يرجع الي كمية النقود والعلاقة بينهما علاقة طردية فزيادة كمية النقود يصاحبها ارتفاع فى الأسعار.

(٢) *النظرية الكينزية والتضخم*

في التحليل الكينزي يحصل تضخم الطلب عندما يكون حجم الانفاق الكلي C + I + G أكبر من قيمة الناتج (Q) عند مستوى التشغيل الكامل أي:

$$Q < C + I + G$$

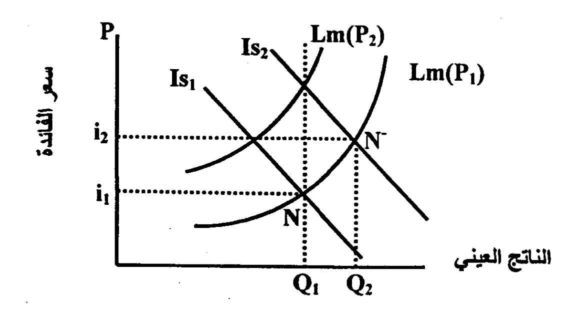
حيث G: الإنفاق الحكومي، I: حجم الاستثمار الكلى،

C: حجم الاستهلاك الكلي، Q: حجم الناتج القومي.

ويرفض كينز العلاقة الوثيقة بين التغير في كمية النقود والتغير في المستوى العام للأسعار وقد أكد على أهمية سرعة تداول الدخول، إذ يمكن أن تؤدي زيادتها إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار حتى وإن لم يرتفع عرض النقود. كما قد ترتفع الأسعار بشكل كبير بسبب الزيادة السريعة في سرعة دوران الدخل الذي ينجم عن انخفاض كبير في التفضيل النقدي للأفراد. ويمكن الاستعانة بالشكل (٦-٤) لتوضيح تضخم الطلب عند كينز واتباعه.

الشكل رقم (٦-٤)

تضخم الطلب عند كينز



من الشكل رقم (٦-٤) يتحقق التوازن عند نقطة التوازن N وذلك عند حالة التشغيل التام عند مستوى انتاج Q_1 مقاسًا على المحور الأفقي. وإن التوازن العام يتحقق عند توازن سوق

السلع وسوق النقود في نقطة تقاطع LMP_1 مع IS_1 حيث عندها يكون الناتج Q_1 وسعر الفائدة i_1 ومستوى الأسعار P_1.

وبفرض زيادة الطلب الكلي متمثلاً في انتقال منحنى IS1 إلى IS2، ومن ثم حصول فائض في الطلب قدره $(Q_2 - Q_1)$، والذي سيؤدي بدوره إلى ارتفاع مستويات الأسعار. وعند نقطة التوازن N^- ستنخفض القوة الشرائية للنقود ويؤدي إلى انخفاض العرض الحقيقي للنقود، وبالتالي انتقال منحنى LMP_1 إلى LMP_2، حيث يتحقق التوازن العام مرة أخرى، ولكن عند مستوى سعر الفائدة أعلى ومستوى أعلى للأسعار، مع ثبات حجم الناتج عند مستواه السابق.

وسيؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة الدخول النقدية والتي بدورها ستؤدي إلى زيادة الطلب الكلى من جديد، وسيستمر فائض الطلب في الظهور، مع استمرار انتقال منحنيات IS,LM.

(٣) *النظرية النقدية الحديثة :-*

و صاحب هذه النظرية هو الاقتصادى " مليتون فريد مان " و هو يرجع اسباب التضخم الى زيادة كمية النقود الناشئ عن زيادة المعروض النقدى فى المجتمع حيث يوضح فى كتاباته بأن (التضخم دائماً و فى اى مكان ظاهرة نقدية).

على الرغم من اتفاق " كينز " مع النقديين على ان التضخم ظاهرة نقدية الا انه ارجع زيادة كمية النقود الى التقلبات فى الانفاق

الكلى (انفاق القطاع العائلى و الانفاق الاستثمارى و الحكومى و صافى الانفاق الخارجى) و يرى ان زيادة الطلب الكلى و زيادة كمية النقود يؤثران تأثيراً ايجابياً على الاقتصاد طالما يعمل المجتمع عند مستوى اقل من مستوى التوظيف الكامل لأن زيادة الطلب الكلى و زيادة كمية النقود فى المجتمع فى هذه الحالة سوف يساهما فى تحفيز الانتاج و زيادة الارباح و النمو الاقتصادى.

اما بعد الوصول الى مرحلة التوظيف الكامل يصبح الجهاز الانتاجى غير مرن و لا يستجيب لزيادة فى الطلب الكلى فترتفع الأسعار و يحدث التضخم.

(٤) النظرية الهيكلية :-

يرجع بعض الاقتصاديون ا لتضخم الى اسباب هيكلية تصيب المجتمع و تساهم فى التضخم ، و من اهم هؤلاء الاقتصاديون "تشارلز شولتر" الذى نشر دراسته فى امريكا عام ١٩٥٩م "تحليل الاتجاهات المعاصرة للتضخم فى الولايات المتحدة الأمريكية".

ونشأ عن مدرسة " تشارلز " هذه مدرستان احدهما تخصصت فى وضع و ارساء التغيرات الهيكلية التى تسهم فى حدوث التضخم فى الدول النامية و التى من أهمها اعتماد هذه الدول على الصادرات من المواد الأولية فى تلبية احتياجات المجتمع من الواردات الغذائية و السلعية و غيرها ، لذا فعندما تتدهور اسعار صادراتها باعتبارها سلع اولية فسوف يتأثر المجتمع تأثراً كبير

و يظهر التضخم ، كما ان سعى هذه الدول نحو تحقيق التنمية يولد قوة تضخمية فى المجتمع.

اما المدرسة الاخرى فأهتمت بالتغيرات الهيكلية التى تساهم فى ظهور التضخم فى الدول المتقدمة و من اهم هذه التغيرات الهيكلية هو سعى هذه الدول نحو التقدم الاقتصادى يعمل على تغير الطلب الكلى و زيادته و تغير هيكلة مما يساهم فى رفع الأسعار كما ان ارتفاع اجور العمالة و النمو الاقتصادى بمعدلات كبيرة يساهم فى حدوث التضخم فى هذه الدول.

الفصل السابع

الأوضاع النقدية في مصر

الفصل السابع

الأوضاع النقدية في مصر

واجه الاقتصاد المصري في الثمانيات من القرن العشرين بعض المشاكل الاقتصادية الحادة مثال ذلك العجز في ميزانية الدولة، عبء الديون الخارجية، ارتفاع معدلات التضخم.

وسيتم تناول ما يلي في هذا الفصل:-

أولاً: برنامج الإصلاح الاقتصادي.

ثانيًا: نشأة ومهام البنك المركزي المصري.

أولاً: برنامج الإصلاح الاقتصادي.

وفي آخر الثمانيات تمكنت الحكومة المصرية من توقيع اتفاق مع صندوق النقد الدولي والذي بمقتضاه استطاعت مصر البدء في تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والذي يرتكز على المحاور الرئيسية الآتية:

أ- تخفيض عجز الموازنة العامة للدولة.

ب- زيادة المدخرات الوطنية

ج- توحيد أسعار الصرف.

د- خصخصة شركات القطاع العام.

هـ - تشجيع الاستثمار الخاص.

و- الاهتمام بالبعد الاجتماعي عن طريق إنشاء الصندوق الاجتماعي للتنمية.

ويلاحظ أنه يمكن تخفيض عجز الموازنة العامة عن د
ضغط الانفاق العام لاسيما الانفاق الترفي.

ويتضمن تخفيض عجز الموازنة العامة أيضًا إصلاح النظام الضريبي المصري حيث الاتجاه إلى الضريبة الموحدة بدلاً من الضرائب النوعية، إصدار قانون الضريبة على المبيعات، الأمر الذي يعمل على تمويل العجز عن طريق مدخرات حقيقية للحد من الاتجاهات التضخمية. وقد تضمنت الإجراءات الضريبية الجديدة فرض ضريبة على المبيعات على السلع والخدمات بنسبة ١٠% عدا المواد الغذائية.

ولما كان تخفيض العجز في الموازنة العامة يؤثر تأثيرًا مباشرًا في خفض معدلات التضخم، فقد انخفض عجز الموازنة العامة إلى أقل من ١٧% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩٠ـ ١٩٩١ وأقل من ١٠% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩١ـ ١٩٩٢واستمر التراجع في العجز ليصل إلى مستوى يقرب من ٣,٥% عام ١٩٩٤ ـ ١٩٩٥ كما انخفض إلى ١,٣% في العام المالي ١٩٩٥ـ ١٩٩٦ ثم إلى ٠,٨% في موازنة ١٩٩٦ ـ ١٩٩٧.

وتهدف سياسة الإصلاح الاقتصادي في مصر إلى زيادة الصادرات المصرية ولتحقيق هذا الهدف تم إنشاء المجلس الأعلى للتصدير إلى جانب اتخاذ بعض الإجراءات اللازمة لتحرير التجارة

الخارجية وإلغاء القيود التي تعوق نمو الصادرات. وقد بلغت قيمة الواردات عام ١٩٩٥ – ١٩٩٦ ما يقرب من ١٤ مليار دولار بينما بلغت الصادرات في نفس العام ٥ مليار دولار أي أن الصادرات المصرية تغطي فقط ٣٣% من إجمالي قيمة الواردات ويمثل البترول ومشتقاته الجزء الأكبر من الصادرات المصرية.

وقد تطورت الأمور حاليًا وارتفعت قيمة الصادرات المصرية لتصل إلى نحو ١٣ مليار دولار في علم ٢٠٠٦- ٢٠٠٧.

إلى جانب قضية الصادرات فقد اهتم صندوق النقد الدولي بقضية أخرى هي قضية الخصخصة كأحد آليات برنامج الإصلاح الاقتصادي حتى يمكن تحرير الاقتصاد ورفع كفاءته وتحسين إنتاجية العمل ورأس المال.

واشتملت سياسة الإصلاح أيضًا قضية السياسة النقدية حيث تم تحرير سعر الفائدة وأصبحت البنوك قادرة على تحديد أسعارها وفقًا لآليات السوق، فأسعار الفائدة تتحدد بناءًا على قوى العرض والطلب وظروف المنافسة بين البنوك. إلى جانب إصلاح سعر صرف الجنيه المصري والتي كانت أهم خطواته إنشاء السوق المصرفية الحرة النقد الأجنبي ليتولى هذا السوق كافة المعاملات المصرفية في ٢٧ فبراير ١٩٩١. ووصل سعر صرف الجنيه المصري إلى الدولار في ذلك الوقت إلى ٣٣٤ قرشًا ثم ٣٣٣ قرش كسعر موحد عام ١٩٩١.

أما سياسة سعر الصرف المتبعة الآن في مصر فهي "سعر الصرف المدار" ومن خلالها وصل سعر الجنيه المصري مقابل الدولار ٥,٥٥ في بداية ٢٠٠٨ والبنك المركزي المصري يتدخل من وقت لآخر لحماية الجنيه المصري

ثانيًا: نشأة ومهام البنك المركزي المصري:

قبل فترة الخمسينيات من القرن العشرين سيطرة البنوك الأجنبية والأجانب بصفة عامة على السياسة المصرفية في مصر حيث كانت النسبة الأكبر من البنوك والودائع مملوكة للأجانب فضلاً عن القروض الممنوحة فكانت للأجانب أيضًا عدا القليل من هذه القروض الذي كان يوجه إلى المصريين. وانحصر نشاط معظم البنوك في التجارة الخارجية وعمليات المضاربة بالأراضي تاركين باقي القطاعات الأخرى بدون تمويل.

ولمحاولة تخفيف السيطرة الأجنبية على الاقتصاد المصري قامت الحكومة المصرية في بداية الخمسينيات بامتلاك أحد البنوك الأجنبية الهامة "بنك باركليز" وضمته إلى بنك الإسكندرية (بنك وطني) كما ساهمت الحكومة أيضًا في ملكية بنك القاهرة وبنك الجمهورية وتم إدماج بنك الخصم الأهلي الباريسي وبنك الكريدي ليونيه في بنك القاهرة الذي اتسع حجم عملياته وتعددت فروعه في مختلف المناطق في مصر.

وفي عام ١٩٥٧ صدر القانون رقم ٢٢ لسنة ٥٧ لتمصير البنوك وأصبحت كل البنوك مملوكة للمصريين في شكل شركات مساهمة ثم صدر قانون آخر رقم ١٦٣ لسنة ٥٧ "قانون البنوك والائتمان" وهو قانون موحد يهدف إلى تحقيق الرقابة على جميع البنوك التجارية وغيرها. وفي هذا الوقت كان البنك الأهلي المصري بنك خاص ولكنه كان يتولى مهام البنك المركزي، كإصدار النقود وإمساك حسابات الحكومة، والجدير بالذكر أن فكرة إنشاء بنك مركزي في مصر ترجع إلى عام ١٩٠٤ حيث كانت الرغبة في تحويل البنك المصري إلى بنك مركزي ولكن لم يتحقق ذلك إلى عام ١٩٥٠ بموجب القانون رقم ٥٧ لعام ٥١ بتحويل البنك الأهلي إلى بنك مركزي وقد خول قانون البنوك والإئتمان رقم ١٦٣ سلطات واسعة للبنك المركزي في كيفية الرقابة على الائتمان ومن أمثلة ذلك ما يلي:-

٦- وضع قواعد عامة للرقابة على البنوك من حيث النسب التي يجب مراعاتها بين قيمة القرض وقيمة الضمان، تحديد نوع الضمان، آجال الاستحقاق، الحد الأقصى لسعر الفائدة وكذلك فوائد التأخير.

٧- وضع القواعد العامة للرقابة على البنوك كتحديد المجالات التي يحظر على البنوك

استثمار الأموال فيها وتحديد الحد الأقصى البنوك التجارية واستثماراتها.

٨- عدم جواز امتلاك البنك التجاري أسهم الشركات المساهمة لما يزيد عن ٢٥% من رأس المال المدفوع للشركة.

وعلى الرغم من السلطات الواسعة التي منحها القانون للبنك المركزي إلا أنه اكتفى في البداية بإعطاء توجيهات إلى البنوك من وقت لآخر دون أن يكون لهذه التوجيهات صفة الإلزام إلا في حالات نادرة.

وفي عام ١٩٦٠ أصبح البنك الأهلي المصري ملكًا للدولة وتم تقسيم هذا البنك بموجب القانون رقم ٤٠ لسنة ١٩٦٠ إلى البنك الأهلي المصري ويقتصر نشاطه على مزاولة نشاط البنوك التجارية العادية ثم البنك المركزي الذي يقوم بمهام بنك الدولة وبنك البنوك وكافة المهام التي يجب أن يقوم بها البنك المركزي في أي دولة.

وشهدت فترة السبعينات من القرن العشرين ما سمي "سياسة انفتاح الاقتصاد" التي كانت تستهدف فتح الاقتصاد المصري على العالم الخارجي وصدرت في تلك الفترة عدة قوانين هامة منها قانون استثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة في ٢٧ يوليو ١٩٧٤ ومن خلال هذا القانون تم تحديد مجالات

الاستثمار والأنشطة المصرفية الأخرى ونشأ ما يعرف ببنوك "الاستثمار والأعمال" والتي تهدف إلى تحقيق أهداف استثمارية بجانب أنشطتها في التجارة الخارجية ويكون تعاملها بالعملات الحرة. وقد حدد القانون مواصفات خاصة للبنوك الأجنبية التي ترغب في فتح فروع لها في مصر ومن هذه الشروط:-

١- أن تكون هذه البنوك من البنوك حسنة السمعة ذات الخبرة الطويلة في المجال المصرفي.

٢- أن يكون نشاط هذه البنوك موجهًا لتمويل الاستثمارات الخاصة بالتنمية الاقتصادية وتمويل عمليات التجارة الخارجية بمصر.

٣- ألا يقل رأسمالها المدفوع واحتياطياتها عن خمسين مليون دولار.

٤- بالنسبة للبنوك من الدول النامية اشترط أن تمتلك ٢٠% من إجمالي الودائع البنكية في هذه البلاد.

وفتح القانون المجال أمام الخبرات العالمية للعمل في مصر بما يحقق الفائدة للكوادر المصرية من خلال الاحتكاك بهذه الخبرات.

وقد أعطى القانون الكثير من المزايا لهذه البنوك التي تعمل في مصر كالإعفاءات الضريبية ومزايا للعاملين في هذه البنوك، إلى جانب الإعفاءات من قوانين النقد التي طبقت على البنوك المصرية.

وقد أعطى القانون رقم ١٢٠ لسنة ٧٥ الصلاحيات الكافية للبنك المركزي المصري للإشراف على السياسات الائتمانية وتنظيم المسائل النقدية ومراقبة عمل البنوك الأجنبية في مصر بما يحقق المصالح القومية. إلى جانب المراقبة على بنوك القطاع العام والبنوك الأخرى الخاصة التي لا تخضع لقانون الاستثمار والبنوك المتخصصة للتأكد من أن سياساتها لا تتعارض مع مصلحة الوطن والتأكد من سلامة مركزها المالي. إلى جانب ذلك يقوم البنك المركزي بإدارة الاحتياطي الوطني من العملات الأجنبية والذهب والإشراف على النقد الأجنبي ومعاملاته اليومية وتحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وكذلك أسعار الخصم بما يتفق مع حاجة وظروف الاقتصاد.

كما يساهم البنك المركزي أيضًا في إعداد الموازنة النقدية للدولة مع الجهات المعنية، والتأثير في حركة الائتمان حسب الظروف الاقتصادية المعاصرة، ومواجهة التضخم والركود لتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.

فضلاً عن ذلك فهو يساهم في تقديم المشورة والمساهمة في الخطط الاقتصادية والمالية للدولة والهيكل العام للجهاز المصرفي الحالي في مصر هو:

١- البنك المركزي.

٢- البنوك التجارية (بنوك عامة وبنوك خاصة).

٣- البنوك المتخصصة (مثل البنوك العقارية والبنوك الصناعية).

٤- بنوك الاستثمار والأعمال.

٥- فروع البنوك الأجنبية.

الفصل الثامن

تطور سوق الأوراق المالية في مصر

الفصل الثامن

تطور سوق الأوراق المالية في مصر

هنــاك علاقــة طــر ديــة بــين أســواق المــال و معــدل النمــو الاقتصـادي وتطـور أداء سـوق المـال فـي أيـة دولـة يـؤثر ايجابيـا فـي رفـع معدلات النمـو الاقتصـادي. و ذلـك لان سـوق المـال أو البورصـة تسـاهم المـوارد الماليـة سـواء المحليـة أو الأجنبيـة لتمويـل بـرامج الاستثمار و من ثم رفع أداء الاقتصاد المحلي و زيادة معدلات النمـو الاقتصادي.

و لقد حققت البورصة المصرية تحسنا ملحوظا في:

أدائها في السنوات الأخيرة سواء من حيث مؤشر الأسـعار أو مـن حيـث حجـم السـوق و عدد الأسـهم المتداولـة و القيمـة السـوقية لإجمـالي الأوراق الماليــة فــي البورصـــة، فضــلا عــن تزايــد أعــداد الشركات المدرجة بهـا، وقد ساعد علـي ذلـك عدة عوامـل مـن أهمهـا اهتمام الدولـة بالبورصة في ظل تطبيق سياسـات الإصـلاح و الاتجـاه إلــي البورصــة كمصــدر بــديل للاســتثمار، إلــي جانــب بعــض العناصــر الاخـري كارتفـاع أسـعار البتـرول و مــا أدي إليــه مــن تــوفير فــائض سيولـة نقدية، و كذلـك إقبـال المستثمرون العرب علـي شـراء الأسـهم المصـرية خاصــة بعد تحسـن منـاخ الاسـتثمار فـي مصـر مـن خـلال السياســات التــي تتبعهــا الدولــة لتشـجيع الاسـتثمار، ولا ننســي دور الجهاز المصرفي الذي ساهم في تشجيع دعم البورصة المصرية من

خلال بعض التغيرات الأساسية و التطورات المتلاحقة في البنية المصرفية.

وعلي الرغم من التطور الملحوظ في أداء البورصة المصرية إلا أن هناك نقاط ضعف مازالت تعاني منها البورصة المصرية تجعلها متخلفة عن ركب الأسواق العالمية.

وسنتناول في هذا الفصل الموضوعات التالية:

أولا: المؤشرات الأساسية لتطور أداء البورصة المصرية:

١- حجم سوق الأوراق المالية المصرية

٢- عدد الشركات المدرجة في البورصة

٣- معدل دوران السهم

٤- مساهمة الأفراد و الأجانب في سوق المال

٥- السيولة و التداول

ثانيا: مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية

ثالثا: الدور الاقتصادي للبورصة

رابعا: تقييم أداء البورصة المصرية

خامسا: دور الجهاز المصرفي في تطوير أداء البورصة المصرية

أولا:المؤشرات الأساسية لتطور أداء البورصة

(١) حجم سوق الأوراق المالية

(أ) كمية الأوراق المتداولة

حققت البورصة مستويات قياسية بالنسبة لحجم السوق سواء كمية الأوراق المتداولة أو القيم السوقية.و سجلت الأوراق المالية المتداولة من الأسهم والسندات في البورصة المصرية (بورصة القاهرة و الإسكندرية) ارتفاعا ملحوظا خلال عام ٢٠٠٥ مقارنة بالأعوام السابقة. ومن خلال بيانات الجدول رقم (٢-١) الذي يوضح المؤشرات الأساسية للبورصة المصرية، بلغ عدد الأسهم و السندات التي يتم تداولها في البورصة المصرية نحو ٥،٣ مليار ورقة وذلك عام ٢٠٠٥ و ٩،١ مليار ورقة عام ٢٠٠٦. و كان عدد هذه الأوراق يصل إلي ٨،٢ مليون ورقة فقط عام ١٩٨٩/٨٨ ويعني ذلك زيادة عدد هذه الأوراق بنسبة ٦٥٠% خلال الفترة من ١٩٨٨/٨٨ إلي ٢٠٠٦ بينما كان عددها عام ٢٠٠٢ هو ٨٤٣ مليون ورقة .و زادت هذه الأوراق بنسبة ٧١%عام ٢٠٠٤ و بنسبة ١١٨% عام و بنسبة ٧٢% عام ٢٠٠٦ويشير ذلك إلي قدرة سوق المال المصرية أن تحافظ علي أدائها عام ٢٠٠٦ علي الرغم من الصدمات القوية التي تعرض لها في النصف الأول من هذا العام.

(ب) قيم الأوراق المالية المتداولة

حققت البورصة مستويات قياسية في إجماليات التداول بدءا من عام ٢٠٠٤ و ٢٠٠٦ فالقيمة السوقية لإجمالي الأسهم والسندات التي تم تداولها بالبورصة المصرية قد ارتفعت خلال الفترة من ٨٩/٨٨ إلي ٩٥/٩٤ بمقدار ١،٦ مليار جنيهات بمعدل نمو ١٠٥% . أما خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٦فقد تزايدت قيمتها من ٣٤١٦٧ مليون جنيها إلي ٣٨٧ مليار جنيها أي ارتفعت بنسبة ١٠٣٥%بمعدل نمو يصل إلي ٨٦% خلال الفترة المذكورة. كما أن قيمة التداول اليومي ارتفعت من ١٧٠ مليون جنيه في المتوسط عام ٢٠٠٤ إلي ١٠١٧٦ مليون عام ٢٠٠٦. و يمكن تفسير هذا الانتعاش لمجموعة من العوامل:

- تحسن المؤشرات الكلية للاقتصاد المصري و ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي خلال الخمس سنوات الأخيرة.
- استقرار أسعار الصرف نظرا للطفرة التي تحققت في احتياطي مصر من النقد الأجنبي وصل إلي ٢٥مليار دولار بنهاية نوفمبر ٢٠٠٦و الذي كان انعكاسا لتدفق الاستثمارات الأجنبية في مصر.
- اتجاه أسعار الفائدة علي الودائع بالجنيه المصري إلي الانخفاض.
- النشاط الواضح الذي يشهده برنامج الخصخصة الذي أعطي جاذبية متزايدة للسوق المصري بين الأسواق الناشئة خاصة للمستثمرين الأجانب.

٣- تراكم الفوائض المالية في الدول العربية و خاصة في منطقة الخليج نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية للبترول و استثمار جزء من هذه الفوائض المالية في البورصة.

٤- تدفق الاستثمارات الأجنبية إلي السوق المصري بقوة حيث بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر نحو ١،٦ مليار دولار صافي ما وجه إلي ا لبورصة ٩٠٠ مليون دولار(١،٥مليار جنيه مصري).

٥- التزايد الملحوظ في درجة انفتاح البورصة المصرية علي أسواق المال في العالم نتيجة لحركة التطوير المستمرة في البورصة

٦- تبني بورصتي القاهرة و الإسكندرية مشروع إنشاء بورصة للمشروعات الصغيرة و المتوسطة في المنطقة العربية لتوفير مصادر تمويل جيدة لهذه المشروعات.

٧- تبني بورصتي القاهرة و الإسكندرية مشروع إنشاء بورصة للمشروعات الصغيرة و المتوسطة في المنطقة العربية لتوفير مصادر تمويل جيدة لهذه المشروعات.

٨- تطبيق نظام التداول عبر الانترنت و قد بلغ إجمالي التعاملات الخاصة بالشركات المسموح لها بالتداول عبر الانترنت خلال الفترة من ٣٠يوليو حتى ٣١ ديسمبر بيع بمبلغ ٩٢٠ مليون جنيه بيع و ٧٣٩مليون جنيه شراء بإجمالي ٤١ ورقة بيع و ٣٥ ورقة شراء.

٩- و علي مستوي الأوراق المالية غير المقيدة، فقد بلغ قيمة التداول في السوق خارج المقصورة ٩،١٥مليار جنيه بمعدل زيادة ٦٤%كما أن كمية التداول كانت تساوي ٣،٥مليار ورقة مقارنة ب ٦٤٨ ورقة عام ٢٠٠٤ . أي بزيادة قدرها ٧١% . و الجدير بالذكر أن السوق خارج المقصورة قد استحوذ علي ٦% فقط من إجمالي قيمة التداول مقارنة ب ١٥% خلال عام ٢٠٠٤ الأمر الذي يرجع إلي النمو المضطرد في سوق الأوراق المالية المقيدة و الذي استحوذ علي ٩٤% من إجمالي قيمة التداول عام ٢٠٠٥ مقارنة بنسبة ٨٥% خلال عام ٢٠٠٤.

انظر الجدول رقم (٢-١) التالي

جدول رقم (٢-١)

المؤشرات الأساسية لتطور سوق المال المصرية

مؤشرات البورصة	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦
*كمية التداول(المليار)	٣،١		٤،١	٤،٣	٣،٥	١،٩
داخل المقصورة	٢،١	٩،٠٠	٧،٠٠	٢،١	٨،١	٨،٧
خارج المقصورة	١،٠٠		٢،٠٠	٢،٠٠	٦،٠٠	٣،١
قيمةالتداول (مليون جنيه)	٨،٣١	٢،٣٤	٨،٣٧	٣،٤٢	٦،١٦٠	٠،٢٨٧
داخل المقصورة	٧،٢٤	٨،٢٥	٠،٢٣	١،٣٦	٩،١٥٠	١،٢٧١
خارج المقصورة	١،٧	٤،٨	٨،٤	٢،٦	٧،٩	٩،١٥
عدد العمليات	١،١	٨،٠٠	٢،١	٧،١	٢،٤	٨،٦
داخل المقصورة	١،١	٧،٠٠	٢،١	٧،١	٠،٤	٦،٦

خارج المقصورة	٠١،٠٠	١،٠٠	٢٠،٠٠	١،٠٠	٢،٠٠	٢،٠٠
عدد الشركات المتداولة	١١١٠	١١٥١	٩٧٨	٧٩٥	٧٤٤	٥٩٥
رأس المال السوقي(مليار)	١١٣	١٢٣	١٧٢	٢٣٤	٤٥٦	٥٣٤
راس المال /الناتج المحلي	٣٠	٢٩	٣٥	٤٣	٧٤	٨٠

المصدر: البنك الأهلي-النشرة الاقتصادية ٢٠٠٥ – بورصتي القاهرة و الإسكندرية –"الكتاب السنوي"" ٢٠٠٥

[٢] عدد الشركات المقيدة بالبورصة

تراجع عدد الشركات المقيدة في البورصة من ١١١٠ شركة عام ٢٠٠١ إلي ١١٥١ شركة عام ٢٠٠٢ ثم اخذ العدد في الانخفاض و التراجع ليصل إلي ٧٤٤ شركة عام ٢٠٠٥ثم ٥٩٥ شركة عام ٢٠٠٦ ٨٧% من ٢٠٠١حتي ٢٠٠٦ م وهذه لأرقام تشير إلي مدي تراجع عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكان ذلك راجعا إلي شطب عدد من الشركات التي لا تلتزم بقواعد القيد والإفصاح وفقا للقواعد الجديدة للقيد و الشطب التي تم تنفيذها اعتبارا من أغسطس ٢٠٠٢ مع منح فترة سماح للشركات لتوفيق أوضاعها و من المتوقع مع بداية عام ٢٠٠٧ تراجع اكبر في عدد الشركات لمقيدة نظرا لعمليات الاندماج في البنوك و إلغاء الإعفاء الضريبي الذي كان مقررا للشركات المقيدة في البورصه و أيضا في ظل قواعد الحوكمة الجديدة المتوقع أن تأخذ بها البورصة و تعتبرها ضمن إجراءات القيد في البورصة مع مطلع عام ٢٠٠٧

ويشير تراجع عدد الشركات في البورصة المصرية إلي ضيق نطاق السوق في البورصة المصرية وانخفاض الحجم النسبي لها ووجود عدد كبير من الشركات المساهمة المغلقة و الشركات ذات الطابع العائلي التي تفضل الاحتفاظ بما تملكه من أسهم، كما تعكس أيضا أن عمليات الخصخصة كانت تتركز في تفضيل البيع إلي مستثمر رئيسي بدلا من طرح أسهم هذه الشركات للتداول في سوق المال. ويزيد من صعوبة الأمر التركيز الشديد في البورصة المصرية حيث يتركز تداول الأسهم في نحو ٩٤،٨ % خلال عامي ٢٠٠٤، ٢٠٠٥ علي ثلاثين شركة فقط و يشكل ذلك الصعوبات التي تواجه المدخرين عند رغبتهم في تسييل الأوراق المالية للشركات الاخري غير الثلاثين شركة التي يتم التركيز عليها وما يحققونه من خسارة عند تسييل هذه الأوراق .

ومع ذلك فان الأداء القياسي للسوق و ارتفاع أسعار الأسهم عام ٢٠٠٥م قد أسهم في تحقيق قفزه في راس المال السوقي ليبلغ ٤٥٦ مليار جنيها في أواخر عام ٢٠٠٥ ليمثل ٨٧% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية ٢٠٠٥ و ٥٣٤ مليار جنيه عام ٢٠٠٦ (٨٠%من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بنحو ٥٢% في عام ٢٠٠٤ معوضا انخفاض عدد الشركات المقيدة في البورصة. و علي ذلك نجد أن ارتفاع مؤشر أداء البورصة المصرية يرجع إلي الزيادة الكبيرة في أسعار الأسهم و بالتالي زيادة قيمة

الشـركات المسـجلة ففـي عـام ٢٠٠٥ ارتفـع إجمـالي راس المـال السـوقي إلـي الضـعف تقريبـا ليصـل إلـي ٤٥٦ مليـار جنيهـا مصـريا مقابل ٣٣٤ مليار جنيه في نهاية ٢٠٠٤. و المتوقع انخفاض اكبر في عدد الشركات المقيدة في البورصة وفقا للسياسات التي تتبعها البورصـة الآن وإجـراءات القيـد الجديـدة التـي مـن المتوقـع أن تستخدمها في بدايات ٢٠٠٧.

[٣] معدل دوران السهم

معدل دوران السـهم يعنـي" قيمـة تـداول الأسـهم كنسـبة مـن رأس المـال السـوقي"و علـي الـرغم مـن ارتفـاع أداء البورصـة المصرية فيما يتعلق بحجم التداول و القيمـة الاسمية للأسـهم، إلا أن معدل دوران السهم ظل متواضعا و يقل عن الواحد الصحيح فهو لـم يتجاوز ١٤،٢% عام ٢٠٠٤، و ٣١% عام ٢٠٠٥ .

وهذا يعني أن النشـاط الكبيـر الـذي شـهدته البورصـة لـم يمتـد إلـي كافـة الأسـهم المسـجلة فـي البورصـة بـل اقتصـرت علـي عـدد محـدود مـن الأسـهم المسـجلة و أن هنـاك درجـة مـن التركيـز الـذي يعكس انخفاض في درجة السيولة في السوق و عدم قدرة المدخرين الذين استثمروا في أوراق شركات أخري أن يقوموا بتسبيل أوراقهم بسرعة بدون التعرض لانخفاض فـي قيمتهـا وتحقيـق خسـارة وتؤكـد بيانـات البورصة أن أكثر ثلاثين شركة قد استأثرت بنحـو ٨٣،٦ مـن إجمالي التداول عام ٢٠٠٤ و٨٥% عام ٢٠٠٥.

[٤] مساهمة المستثمرين في إجمالي قيمة التداول

يغلب الطابع المؤسسي علي التعامل في البورصة من شركات التامين و البنوك و صناديق الاستثمار. أما نصيب الأفراد من جملة التداول لا يرتفع إلا في الفترات التي يحدث فيها ارتفاعات حادة في أسعار الأوراق المالية (فترات المضاربة) وغالبا يصاحب هذه الفترات "اقتصاديات الفقاعة" خسائر كبيرة لصغار المستثمرين مما يترتب عليه خروج الكثير منهم من السوق ويتضح ذلك جليا من خلال تزايد عدد المستثمرين الأفراد خلال عام ٢٠٠٥ بسبب ارتفاع أسعار الأوراق المالية ثم ما حدث بعد انهيار مؤشر البورصة في منتصف مارس ٢٠٠٦.

بالنسبة لعام ٢٠٠٥ فقد حافظ الأفراد علي سيطرتهم علي النصيب الأكبر في التداول و ذلك بنسبة ٥٣% من إجمالي قيمة التداول في البورصة و كانت باقي المعاملات من نصيب المؤسسات بنسبة ٤٧% و هي نفس النسب المحققة في عام ٢٠٠٤.ولكن عام ٢٠٠٦ استحوذ الأفراد علي النسبة الأكبر من قيمة التعاملات ٦٠% مقارنة بعام ٢٠٠٥ (٤٧%)و لكن يلاحظ أن اغلب عمليات الأفراد حققت صافي بيع ١٠ مليار جنيه وهو ما حققته المؤسسات من صافي شراء و يرجع ذلك إلي الفترات التي شهد فيها السوق

بعض التقلبات السعرية مما دفع صغار المستثمرين إلي الخروج من السوق.

تعاملات الأجانب

شهدت السوق المصرية تزايد في نصيب الأجانب، حيث ارتفعت معاملات الأجانب خلال عام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ لتصل إلي ٣٠ % من إجمالي قيمة التداول مقارنة بنحو ٢٧% عام ٢٠٠٤.محققين صافي شراء قدره ٥،٢ مليار جنيه مقارنة ٥،٢ مليار عام ٢٠٠٥ و استحوذ ا لعرب علي نحو ١٤% من إجمالي تعاملات البورصة و كانت تعاملات المصريين تمثل ٧٠% و ٧٣% من إجمالي قيمة التداول علي التوالي لعامي ٢٠٠٦، ٢٠٠٤. وسجل الأجانب شراء قيم وصلت إلي ٦،٥ مليار جنيها عام ٢٠٠٥ مقارنة ب ٢٦٦ مليون جنيها عام ٢٠٠٤، استحوذت الاستثمارات الأمريكية علي أكثر من نصف الاستثمارات الأجنبية في السوق المصرية وقد أتت غالبية الاستثمارات الأجنبية من قبل مستشارو الاستثمار الأمريكيين،بينما مثلت الاستثمارات الأوربية ٤٤% من الاستثمارات الأجنبية خاصة من مستشارو الاستثمار البريطانيين و يرجع تزايد التواجد الأجنبي في البورصة المصرية إلي بعض العوامل.

(١) القوانين المصرية لا تفرض أية قيود علي مشاركة الأجانب في السوق المصري.

١. لا توجد قوانين تمنع تحويل الأرباح إلي الخارج، وقد انشأ البنك المركزي المصري في نهاية عام ٢٠٠٣ صندوقا لضمان التحويلات المتعلقة بأنشطة المستثمرين الأجانب في سوق الأوراق المالية في مصر للتغلب علي المشكلات المتعلقة بسعر الصرف الأجنبي آنذاك.

٢. لجأ مسئولي البورصة المصرية إلي توقيع اتفاقيات تعاون مع غالبية البورصات العربية كمحاولة لجذب المدخرات العربية إلي السوق المصري مثل الاتفاقيات التي أبرمت مع بورصة الكويت و لبنان و الأردن و البحرين و عمان و السودان...

٣. انضمام البورصة المصرية إلي عضوية كل من الاتحاد الآسيوي الأوربي للبورصات، و اتحاد البورصات الأفريقية كما حصلت علي العضوية الكاملة في الاتحاد العالمي للبورصات في نوفمبر عام ٢٠٠٥.

٤. تم توقيع مذكرات تفاهم مع العديد من البورصات العالمية مثل بورصة "لندن، مدريد، هونج كونج، الهند، ايطاليا" و تشير بيانات ميزان المدفوعات المصري إلي النمو الكبير في صافي تدفقات الاستثمارات خلال عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ حيث بلغت ٨،٢ مليار جنيه في ديسمبر ٢٠٠٥.

٥. ارتفاع معدلات العائد المحقق للمستثمرين بالبورصة المصرية مقارنة بغيرها من الأسواق الناشئة، فالبورصة المصرية جاءت في المركز الثاني على مستوي العالم من حيث نسبة التغير في مؤشر أسعار "مورجان ستانلي" عام ٢٠٠٤ محققة زيادة قدرها ١١٨،٨ % . أما في عام ٢٠٠٥ فقد احتلت المركز الأول بمعدل زيادة ١٥٥،٢% مقارنة ب ٣٠% للأسواق الناشئة و ٧% لأسواق الدول الصناعية، فكان لهذا الأداء أن تم رفع اسم مصر من قائمة الدول غير المتعاونة في مجال مكافحة غسيل الأموال في مارس ٢٠٠٤ كما قامت مؤسسات التقييم الدولية بتعديل التقييم الائتماني لمصر من سالب إلى مستقر. كما قامت بعض المؤسسات المالية بإصدار وثائق مغلقة مشتقة من مؤشر البورصة المصرية Caes30 و بدأ تداولها . كما حققت البورصة المصرية إنجازا كبيرا تمثل في تدشين البورصة المصرية وداوجونز للمؤشرات"مؤشر مشترك: Dow Hones CASE Egyptians 30 Index وهو يحتوي على الشركات المصرية العشرين الأكثر نشاطا و التي تعكس أداء السوق المصري.

٦. صفقات الاستحواذ التي تمت في إطار الخصخصة كان للأجنب فيها نصيب كبير خاصة فيما يتعلق ببيع الحصص

العامة في البنوك المشتركة فقد استأثر الأجانب بنحو ٩٦% من قيمة صفقات الاستحواذ عام ٢٠٠٤ و ٢٣،٢ % عام ٢٠٠٥ و ٨٧% في الربع الأول من عام ٢٠٠٦.

وعلي الرغم من أهمية مشاركة الأجانب في البورصة المصرية و نجاح الأخيرة في جذب الأموال الأجنبية للاستثمار في مصر، إلا أن ذلك قد يكون له تأثيرا سلبيا كاحتمال تعرض الاقتصاد المصري لتحركات الأموال الساخنة كما حدث في مارس و ابريل عام ٢٠٠٦ عند خروج نحو ١،٥ مليار جنيه من الأموال العربية من البورصة المصرية في أعقاب انهيار عدد من البورصات العربية في دول الخليج فاضطر المستثمرون العرب إلي الانسحاب من البورصة المصرية لتغطية مراكزهم المالية وتسوية مديونياتهم في دولهم.

[٥] السيولة و التداول

إن ارتفاع سيولة الأصول المتداولة في البورصة يمثل حافزا للمدخرين لامتلاك الأصول في البورصة و زيادة استثماراتهم و توسع نشاطهم لثقتهم في قدرة البورصة علي تسييل الأصول طويلة الأجل و بالتالي سهولة الحصول علي أموالهم المستثمرة في البورصة في المشروعات المختلفة دون الحاجة إلي تصفية هذه الشركات أو تخفيض رؤوس أموالهم من خلال الخسارة التي تتحقق عند رغبتهم في تسييل الأصول.

ولكن من تتبعنا لأداء البورصة المصرية نجد أن انخفاض عدد الشركات المقيدة في البورصة و التركز الشديد في البورصة يخفض من درجة السيولة في البورصة المصرية مما يؤثر في درجة إقبال المستثمرين و خاصة الأفراد علي الاستثمار في البورصة وخاصة في الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل وقد يكون ذلك من احد الأسباب وراء استحواذ المؤسسات علي العلم داخل البورصة عن الأفراد.

ثانيا : مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية

شهد مؤشر أداء البورصة المصرية ارتفاعا مستمرا علي مدي السنوات الخمس الأخيرة، حيث بلغت رسملة السوق (حجم سوق الأوراق المالية) نحو ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٦ مقابل ٤٣% عام ٢٠٠٤ و٣١%في نهاية ٢٠٠١.

و علي الرغم من ارتفاع حجم سوق الأوراق المالية إلا أن هذا الارتفاع لم يكن مصحوبا بزيادة عدد الشركات المسجلة في بورصتي القاهرة و الإسكندرية بل علي العكس حدث تراجع في عدد الشركات.

و لقد أسس صندوق النقد العربي المؤشر المركب لقياس أداء البورصات العربية. و إذا نظرنا إلي تطور المؤشر الخاص بالبورصة المصرية (و الذي يتضمن بورصتي القاهرة والإسكندرية)، نجد انه قد حقق ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة من

٢٠٠١ حتى ٢٠٠٥ حيث بلغ ٣٥،٨٧ نقطة عام ٢٠٠١ ارتفع إلي ٧٤،١٨ نقطة عام ٢٠٠٤ ، ثم واصل ارتفاعه إلي ١٤١،١٩ نقطة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٥ . أي أن المؤشر ارتفع بنسبة ٢٩٥% خلال الفترة المذكورة. و بالنسبة لترتيب البورصة المصرية وفقا لأداء البورصات العربية فأنها تأتي في المرتبة الخامسة بعد سوق دبي و السوق السعودي و بورصة عمان ثم الدوحة. أما من ناحية معدل نمو و تطور المؤشر عام ٢٠٠٥ فقط فقد تصدرت البورصة المصرية البورصات العربية حيث ارتفع المؤشر بنسبة ١٢٠% عام ٢٠٠٥ و هو اعلي معدل نمو بالنسبة للبورصات العربية في هذا العام. ولقد شهدت الأسواق العربية تراجعا ملحوظا خلال عام ٢٠٠٦ و تعتبر السوق المصرية و سوق الدار البيضاء البورصات العربية التي حققت اعلي ارتفاع و الجدول رقم (٢-٢) يوضح المؤشر المركب للبورصات العربية والبورصة المصرية الذي يعده صندوق النقد العربي.

جدول رقم (٢-٢)

المؤشر المركب للبورصات العربية و المصرية

السوق	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥ الربع الثالث
سوق ابو ظبي	١٠٠	١٠٧،٢٠	٥٣ ،١٣٦	٢٦ ،٢٢٨	١٩ ،٣٧١
بورصة عمان	١١٧،٩٣	١١١،٩٥	١٨١،٠٣	٢٧٢،٨٨	٥٢٢،٣١

سوق البحرين	٩٧،٣٤	١١١،٢٧	١٣٤،٦٣	١٦٠،٠٩	١٨٠،١٤
سوق الأسهم السعودي	١٢٩،٦٨	١٣٢،٩٦	٢٠١،٩٨	٤١٠،٥٣	٧٨٨،٧٢
سوق الكويت	١٣٣،٩٤	١٥٧،٩٢	٢٥٨،٩٤	٢٨٦،٦٢	٣٩٥،١٧
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	١٢٨،٥٨	١٢٨،٣٤	١٩٧،٥٦	٢٢٠،٦٥	٢٢٣،٠٨
بورصة الجزائر	-	-	١٠٠،٣٦	٩٨،٠١	٩٤،٩٨
بورصة الأوراق المالية بتونس	٢٨،٣٢	٢٦،٥٧	٣٠،٢٦	٣١،٦٩	٣١،٨٧
سوق دبي المالي	١٠٠	١٢٠،٩٢	١٥٦،١٢	٣٤٩،٧	٩١١،٥٩
سوق الخرطوم للأوراق المالية	-	-	٩٧،٧٠	١٤٨،٢٢	١٧٩،٤٨
سوق فلسطين للأوراق المالية	-	-	-	-	٣٠٣،١٢
سوق مسقط للأوراق المالية	٦٤،٢٢	٨٤،١٥	١١٤،٨٠	١٣٨،٧١	١٨٨،٢٨
سوق الدوحة للأوراق المالية	١٠٠	١٣٥،٢٩	٢٠٩،٣٦	٣٠٧،٢٩	٦٣٦،٨٩
بورصة بيروت	٣٤،٤٦	٣٦،٣٧	٣٦،٥٧	٥٣،٢١	٨٢،٠٩
بورصة القاهرة	٣٥،٧٨	٣٦،٠٢	٤٣،٤٢	٧٤،١٨	١٤١،١٩

والإسكندرية					
المؤشر المركب	١٠٠،١١	١٠٠،٧١	١٤١،٨٧	٢١٥،٦٧	٣٩٣،٥٤

المصدر: البنك الأهلي المصري- النشرة الاقتصادية "تطور أداء البورصات العربية" العدد الرابع- المجلد الثامن و الخمسون- ص٥٣.

حازت البورصة المصرية علي المركز الثاني علي مستوي العالم بالنسبة لمؤشر أسعار "مورجان ستانلي" عام ٢٠٠٤ حيث حققت زيادة في المؤشر بنسبة ١١٨،٨ %. واحتلت المركز الأول بالنسبة لنفس المؤشر عام ٢٠٠٥ بالنسبة للأسواق الناشئة حيث حققت معدل زيادة قدره ١٥٥% مقارنة بنسبة ٣٠% للأسواق الناشئة و ٧%لأسواق الدول الصناعية.

اعتبارا من ٢ فبراير عام ٢٠٠٣ بدأت بورصتي القاهرة و الإسكندرية في مصر في إصدار مؤشر يسمي" case 30" و الذي يحتوي علي ٣٠ شركة تم اختيارها من حيث درجة السيولة و النشاط، و تم حساب هذا المؤشر بدءا من ١٩٩٨/١/١ و كانت قيمته في هذا التاريخ يساوي ١٠٠٠ نقطة و يتم قياس قيمة هذا المؤشر عن طريق حساب رأس المال السوقي المعدل بعد حساب نسبة الأسهم حرة التداول وذلك في ٢ فبراير عام ٢٠٠٣. وكان أول نشر لهذا المؤشر في ٢٥ مايو ٢٠٠٣ علي أجهزة التداول الخاصة بالسماسرة و شاشات التداول بالإضافة إلي موقع البورصة علي الانترنت لإعطاء فرصة للمشاركين في السوق و المستثمرين

الأجانب إلي متابعة التغيرات(خلال جلسة التداول) في حركة المؤشر. و يعتبر المعيار الرئيسي لتضمين الشركات في المؤشر هو السيولة و ليس الربحية وكان أول نشر لهذا المؤشر في ٢٥ مايو ٢٠٠٣ علي أجهزة التداول الخاصة بالسماسرة و شاشات التداول بالإضافة إلي موقع البورصة علي الانترنت لإعطاء فرصة للمشاركين في السوق و المستثمرين الأجانب إلي متابعة التغيرات(خلال جلسة التداول) في حركة المؤشر. و يعتبر المعيار الرئيسي لتضمين الشركات في المؤشر شاملة الأسهم العادية دون الأسهم الممتازة.

ويلاحظ من مؤشر أداء بورصتي القاهرة و الإسكندرية " CASE30"أن سوق المال المصري قد شهد أداء قياسيا كنتيجة للأداء الجيد للاقتصاد المصري والذي بدأ بارتفاع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي بنحو ٨% و اختفاء السوق الموازية تماما خاصة بعد تدشين نظام "الانتربنك الدولاري". كما أسهم جدية الحكومة في تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في تزايد الثقة في البورصة المصرية و دفع ذلك المؤسسات الدولية للإشادة بأداء الاقتصاد المصري، كما عدلت مؤسسة "ستاندرد أند بورز " تقييمها الائتماني لمصر من سالب إلي مستقر و الذي انعكس بشكل واضح علي تحقيق الشركات لنتائج أعمال قياسية ليغلب الاتجاه التصاعدي علي أداء مؤشر CASE30 خلال عام

و٢٠٠٥، ٢٠٠٦، فبعد أن حقق السوق ارتفاعا بنحو ١٣٥% و ١٢٢% خلال عامي ٢٠٠٣، و ٢٠٠٤ علي التوالي جاء عام ٢٠٠٥ ليشهد السوق اكبر ارتفاع سنوي في تاريخه حيث ارتفع بنحو ١٤٦% ولتبلغ إجمالي الارتفاعات خلال الفترة من ٢٠٠٣-٢٠٠٥ نحو ١١٨٢%. و قد انهي المؤشر عام ٢٠٠٥ عند ٦٣٢٥ نقطة و هو اعلي مستوي للمؤشر منذ تدشينه. و قد تم الربط الآلي بين البورصة وشركة مصر للمقاصة الذي ساعد علي زيادة مستويات السيولة في السوق و القضاء علي مشكلة البيع بدون كفاية الرصيد سواء المتعمدة أو غير المتعمدة، كما حد من إلغاء العمليات الأمر الذي أدي إلي زيادة مصداقية العمليات المنفذة بالبورصة. و شهد نهاية النصف الأول من ٢٠٠٥ أول طرح عام منذ خمس سنوات و هو طرح ٢٠% من أسهم شركة سيدي كرير للبتر وكيماويات بقيمة ١،٦مليار جنيه و الذي شهد إقبالا من المستثمرين الأجانب خاصة من دول الخليج ليتم تغطيته عشر مرات و هذه التطورات أسهمت بقوة في تزايد إقبال المستثمرين علي الاستثمار في البورصة دافعا مؤشر case٣٠ للصعود إلي أعلي مستوياته منذ تدشينه ليغلق ٤٨٢٩ نقطة محققا ارتفاعا بنحو ٨٨% خلال النصف الأول من عام٢٠٠٥ و أكثر من ٩٠% عام ٢٠٠٦كما شهد هذا العام ثلاث إصدارات جديدة لوثائق مشتقة من Case 30.

ثالثا: الدور الاقتصادي للبورصة

[١] دور البورصة في جذب المدخرات المحلية و الأجنبية

١- أجرت احدي الدراسات الاقتصادية"سلوى العنتري" محاولة لتقدير حجم المدخرات المحلية التي تقوم البورصة بجذبها للاستثمار و ذلك من خلال حساب معدل دوران الجنيه ودائع علي اعتبار أن حركة بيع و شراء الأوراق المالية تنعكس في الإضافة أو الخصم علي حسابات أطراف التعامل المختلفة لدي الجهاز المصرفي.و من خلال هذا التقدير وجد أن دور البورصة في جذب المدخرات المحلية يتراوح ما بين ٦،٥% من إجمالي الادخار المحلي (خلال الفترة من ٢٠٠٢ : ٢٠٠٤) إلي ١٧،٩% عام ٢٠٠٥ وهو ما يعتبر أقصي معدل حققته البورصة و قد يرجع ذلك إلي أن استثمار الأفراد في البورصة محدود (كما سبق الإشارة) و يتركز في فترات ارتفاع الأسعار فقط.

٢- أما بالنسبة للمدخرات الأجنبية، تشير بيانات البورصة إلي الارتفاع النسبي في نصيب الأجانب بالنسبة لإجمالي قيمة التداول الذي ارتفع من ١٩% عام ٢٠٠٢ إلي نحو ٣٠% عام ٢٠٠٥ ليصل ألي ٥٢% في ابريل عام ٢٠٠٦ و هناك عوامل سبق الإشارة إليها ساعدت علي زيادة حجم المدخرات الأجنبية في البورصة المصرية التي تمثلت في سياسات الحكومة المالية

والنقدية إلي جانب ارتفاع معدلات العائد المحقق للمستثمرين الأجانب مقارنة بالأسواق الاخري الناشئة والمتقدم والي ارتفاع نصيب الأجانب في عمليات الاستحواذ التي نمت في إطار برنامج الخصخصة وعلي وجه الخصوص شراء الأجانب لحصة المال العام في البنوك المشتركة.

[٢] دور البورصة في توفير المدخرات متوسطة وطويلة الأجل

من خلال تتبع الإصدارات الخاصة بالبورصة، يتضح أنها تشكل نحو ١٧،٢% من إجمالي الاستثمار الثابت في مصر و ذلك خلال عامي ٢٠٠١، و ٢٠٠٢ . أما في عامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٤ فكانت هذه النسبة اقل ١٦،٣% . و لكن في نهاية عام ٢٠٠٥ حدث تطور كبير في نشاط البورصة فارتفع حجم الإصدارات الجديدة و أصبحت استثمارات البورصة تمثل ٣٤،١% من إجمالي الاستثمار الثابت و هو تقدم ملحوظ يشير إلي الدور الكبير الذي من الممكن أن تلعبه البورصة في توفير مصادر التمويل طويل و متوسط الأجل إذا استمر الأداء في نفس التطور و خاصة إذا تم التوسع في إصدار السندات و ارتفاع أداء هذه السوق التي مازالت محدودة .

رابعا : تقييم أداء البورصة المصرية

علي الرغم من التطور الذي شهدته البورصة المصرية من حيث القيمة السوقية للأوراق المالية من أسهم و سندات و حجم التداول الا أن هناك العديد من المعوقات التي مازالت تؤثر بالسلب علي أداء سوق المال المصرية و تساهم في عدم استقرارها و من هذه العوامل :

- مازال حجم سوق الأوراق المالية المصرية محدودا مقارنة بنظيرتها من الدول النامية و المتقدمة و يؤثر ذلك علي أداء البورصة فيما يتعلق بحشد المدخرات و هذا ما يفسر محدودية أدوات الاستثمار في البورصة بسبب وجود المشروعات المغلقة التي تمتلكها عائلات و محدودية الأسهم الجاذبة للاستثمار و إن كانت البورصة المصرية نجحت خلال عام ٢٠٠٦ في جذب شركات القطاع الخاص العائلي في البورصة المصرية حيث شهد عام ٢٠٠٦ قيام شركة السويدي بطرح أسهمها للقيد و التداول في البورصة و ذلك في شهر مايو و بدأ التداول في نهاية ديسمبر ٢٠٠٦.
- عدم توافر الوعي الاستثماري لدي المتعاملين بالبورصة و الذي يحتاج إلي نشر الوعي وثقافة الاستثمار في البورصة و ليس المضاربة في البورصة.

- عدم وجود آلية أو جهة محددة تعمل علي الحد من التقلبات السعرية المرتفعة و تخفض من مخاطر الاستثمار "صانع السوق " و إن كانت بعض الشركات العاملة في البورصة تحاول ذاتيا أن تجنب أوراقها المالية التقلبات السعرية الشرسة من خلال صندوق خاص بها و لكن يفتقد السوق بصفة عامة وجود صانع سوق أو جهة محددة تسعي إلي الحد من تقلبات الأسعار علي مستوي كافة الشركات في البورصة.
- انخفاض رؤوس أموال شركات الأموال المنوط بها تمويل عمليات الاستثمار و تغطية الاكتتابات التي لم يتم تغطيتها في السوق، الأمر الذي أدي إلي اقتصار نشاط تلك الشركات علي الترويج فقط حيث لا يتعدى رأسمال غالبية هذه الشركات عن ٥ مليون جنيه في حين أن أطروحات الأوراق المالية منذ بداية عام ٢٠٠٠ و حتى الآن قد تجاوز المليار جنيه.
- محدودية عدد الشركات التي تقوم بتقييم و تصنيف الأوراق المالية فلم يتجاوز عددها ٤ شركات حتى عام ٢٠٠٥.
- مازال دور صناديق الاستثمار ضعيفا و يحتاج إلي دعم الجهاز المصرفي فعدد صناديق الاستثمار المنشأة في مصر منذ عام ١٩٩٥ و حتى عام ٢٠٠٦ لم يتجاوز ٢٦ صندوق محلي و ٥ صناديق مسجلة في الخارج.

- افتقار السوق المصرية لشبكة متسعة لتبادل خدمات سوق المال بين البنوك و شركات الأوراق المالية في مصر والمؤسسات في باقي الدول العربية تمكن المصريين العاملين في الخارج وغيرهم من التعامل مع البورصة. وقد سعت البورصة المصرية لعلاج ذلك قامت بتوقيع أول اتفاقية في فبراير ٢٠٠٦ لتبادل خدمات سوق المال للمتعاملين بين مصر و قطر حيث يقوم كل من البنك الأهلي و شركة الأهلي لتداول الأوراق المالية في مصر وشركة قطر للأوراق المالية.

نحو تطوير أداء سوق المال المصري

تسعي هيئة سوق المال و البورصة إلي اتخاذ إجراءات جديدة لقيد الشركات في البورصة و إجراءات أخري تهدف إلي رفع كفاءة أداء البورصة ومن أهم هذه الإجراءات رفع رأسمال الشركات التي سيتم قيدها في البورصة مع بداية عام ٢٠٠٧ إلي ١٠٠مليون جنيها وذلك لفئة الشركات في الجدول الرسمي بدلا من ٢٠ مليون جنيها فقط علي ألا يقل عدد الأسهم عن مليون سهم كوسيلة فاعلة لرفع معدلات السيولة في البورصة، أما الجدول غير الاسمي و الذي كان يسمح بقيد شركات يصل رأسمالها الاسمي ١٠ مليون جنيه فقد تم رفعه إلي ٤٠ مليون جنيه و الشركات التي كان رأسمالها ٥مليون جنيه رفعها إلي ١٠ مليون جنيه علي ألا

يقل عدد الأسهم عن مليون سهم بدلا من ٥٠٠ ألف فقط. و هذه قرارات من شأنها أن توسع من حجم سوق المال في مصر و رفع معدلات السيولة و هي من المؤشرات الهامة التي تعمل علي رفع كفاءة البورصة و محاولة الوصول إلي المستوي الثالث بالنسبة للبورصات العالمية.

كما تسعي البورصة إلي تطبيق قواعد الحوكمة للشركات المقيدة و هو ما من شأنه أن يخفض من عدد الشركات المقيدة في البورصة و لكن سيسعى إلي زيادة كفاءة ورأس مال هذه الشركات .

خامسا:دور الجهاز المصرفي في تطوير أداء البورصة المصرية

أولا: دور تطور البنية المصرفية في تنشيط البورصة المصرية:

مع بداية التسعينيات من القرن العشرين و الاتجاه إلي سياسة الخصخصة ولتحرر من كافة القيود و إطلاق يد المنافسة الحرة في قطاع الخدمات المالية وفقا لاتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية، شهد القطاع المالي و المصرفي المصري تطورات هامة في نظم و أساليب العمل و كان لهذه المتغيرات سواء المحلية أو العالمية أثرها الكبير في تطوير البنية المصرفية، فأصدرت السلطات العديد من التشريعات والقوانين التي تهدف إلي توفير البنية المناسبة للجهاز المصرفي المصري لكي يؤدي دوره في مساندة و

دعم هذه الإصلاحات و جاء في مقدمة هذه التشريعات و القوانين إصدار قانون البنك المركزي و الجهاز المصرفي والنقود رقم ٨٨ لعام ٢٠٠٣ والذي حل محل قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لعام ١٩٥٧، وقد منح هذا القانون مجلس إدارة البنك المركزي كافة السلطات و الصلاحيات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية و الائتمانية والمصرفية وأيضا كافة الصلاحيات في تحديد أدوات و وسائل السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية و تحديد أسعار الائتمان والخصم ومعدلات العائد علي الخدمات المصرفية التي يقدمها. كما وضع المعايير والضوابط الرقابية التي تكفل سلامة المراكز المالية للبنوك و حسن أدائها لأعمالها والتأكد من معايير الجودة الائتمانية و السلامة المالية.

إلي جانب إلزام البنوك بوضع سياسة ائتمانية علي أن تعرض علي البنك المركزي. كما منح بعض البنك المركزي كافة السلطات لغدارات البنوك العاملة في مصر و التي تمكنها من حسن إدارة مواردها المالية و البشرية و ذلك بهدف العمل علي رفع كفاءة هذه الموارد و استخدام مجالات جديدة للأنشطة المصرفية.

<u>وأهم التطورات التي لحقت بأداء الجهاز المصرفي و كان لها أثرا علي البورصة المصرية:</u>

١- استحداث سياسة لإقراض العملاء بضمان الأوراق المالية.

٢- قيام البنوك باستثمار جزء من مواردها المالية في البورصة

من خلال:-

* شراء أوراق مالية بغرض الاستثمار

* تمويل عمليات الاقتناء

٣- تأسيس صناديق الاستثمار و استثمار أموالها في شراء و بيع الأوراق المالية

٤- سياسة توريق الديون.

٥- القيام بالترويج للسندات التي تصدرها الشركات من خلال قيام البنك بتقديم ضمانة لهذه السندات.

٦- تأسيس شركات المقاصة و القيام بعمليات الحفظ و تسوية المعاملات المالية

٧- القيام بإدارة محافظ الأوراق المالية المملوكة للعملاء نيابة عنهم وتقديم المشورة و الدعم لبورصة الأوراق المالية من خلال الاشتراك في مجلس الإدارة

٨- تمويل عمليات الخصخصة من خلال تقديم التمويل اللازم لشراء أسهم الشركات التي يتم خصخصتها.

٩- إنشاء صناديق الاستثمار و شركات إدارة مخاطر الأوراق المالية و شركات رأس مال المخاطر.

١٠- تأسيس شركات للمقاصة و حفظ و تسوية المعاملات المالية في السوق المصرية بهدف تنشيط سوق المال في مصر.

كما شهد القطاع المصرفي تحولا آخرا بعد صدور القانون رقم ٨٨ لعام ٢٠٠٣ و كان له آثار واضحة سوف تنعكس علي أداء البنوك في الفترة التالية حتى عام ٢٠١٠. أهم هذه الخطوات تتمثل في:

* بيع مساهمات البنوك العامة في البنوك المشتركة

*-تنفيذ عمليات متعددة للاندماج المصرفي

*-تقلص عدد البنوك القائمة و إعمال بنوك القطاع العام

الآثار المتوقعة لعلميات الدمج

وقد صدرت بعض القوانين الاخري التي تعدل بعض مواد القانون رقم١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ الذي اهتم بإجراءات التصالح بين البنوك و الشركات المدينة وأيضا القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٥ بتعديل أحكام قانون البنك المركزي و الجهاز المصرفي والنقد و الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣. وقد ركز هذا القانون علي دور البنوك التجارية في عمليات تمويل شركات التمويل العقاري وكيفية تقديم خدمات الاستعلام و التصنيف الائتماني للعملاء إلي هذه الشركات وفي هذا الجزء من البحث نتناول اثر تطور البنية المصرفية علي أداء البورصة المصرية من خلال النقاط التالية:

١- أهم مؤشرات التطور المصرفي التي تؤثر في تنشيط أداءالبورصة؟

٢ - قياس العلاقة الإحصائية بين أهم مؤشرات التطور المصرفي و مؤشرات الأداء في البورصة.

[١] أهم مؤشرات التطور المصرفي التي تؤثر في تنشيط أداء البورصة

لمعرفة اثر تطور البنية المصرفية في تنشيط البورصة، نتناول أهم الأنشطة التي يتوقع أن يكون لها تأثيرا واضحا علي أداء البورصة المصرية، واهم هذه الأنشطة تتمثل في ما يلي:

١- الإقراض بضمان الأوراق المالية

٢- عملية توريق الديون

٣ الاستثمار في شراء الأوراق المالية

٤- دور البنوك في تأسيس صناديق الاستثمار

(١) الإقراض بضمان الأوراق المالية

في إطار سياسات الجهاز المصرفي لدعم و تنشيط سوق المال تقوم البنوك التجارية بمنح القروض للإفراد و المؤسسات بضمان الأوراق المالية سواء الأسهم أو السندات. و قد حدد البنك المركزي شروطا للإقراض بضمان الأوراق المالية و من أهمها أن تكون القيمة الاسمية للأوراق المالية المقترض بضمانها مسددة بالكامل و أن تكون مقيدة بالبورصة، إلي جانب الاستعلام عن الشركة المصدرة لهذه الأوراق و القائمة علي إدارتها. علي أن يتم الاحتفاظ بهذه الأوراق لدي أمناء الحفظ بالمصارف و إن يتم الإقراض بالعملة المحلية حتى و إن كانت الأوراق المالية مصدرة بالعملة الأجنبية علي أن يكون هناك استثناء لهذه النقطة من جانب

البنوك بحيث يمكن للبنك أو يقرض بالعملة الأجنبية و أن يتم إقراض العميل الواحد بضمان مجموعة متنوعة من الأوراق المالية بحيث لا يقل عدد الأسهم أو السندات بها عن ١٠ أنواع لشركات مختلفة. وقد بدأ الجهاز المصرفي في منح القروض بضمان الأوراق المالية بصورة ملموسة مع بداية عام ١٩٩٤، و إن كان هناك مبالغ محدودة للقروض بضمان الأوراق المالية من عام ١٩٨٩/٨٨ تتراوح قيمتها ما بين ٢٠ إلي ٤٠ ألف جنيها حتى عام ١٩٩٣. و لكن اعتبارا من عام ١٩٩٤ بدأت تتخذ مسارا جديا حيث بلغت جملة هذه القروض 17,2 مليون جنيه عام ١٩٩٤، ثم أخذت في التصاعد حتى وصلت إلي ٧،٤ مليار جنيه عام ٢٠٠٥ (تمثل نحو ٧،٤% من إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية في البورصة في نفس العام .

و يبلغ معدل النمو خلال الفترة المذكورة ٤٢٧% بمعدل نمو سنوي يصل إلي ٣٩% (الجدول رقم ١ يوضح المتغيرات التي صاحبت تطور البنية المصرفية و التي كان لها تأثيرا علي أداء البورصة). ولاشك أن هذه السياسة من جانب البنوك التجارية قد ساهمت في تشجيع شراء الأسهم و السندات.يتعلق بهذه النقطة عملية أخري تقوم بها البنوك و هي عملية التو ريق .

عملية التوريق

وتعني هذه العملية قيام البنوك بتحويل الديون متوسطة وطويلة الأجل إلي سندات يتم بيعها و تداولها في البورصة وذلك للتخلص من هذه الديون بالتوريق ومساعدة في معالجة حالات التعثر في بعض الشركات و التي نشأت نتيجة لعدم تناسب اجل الدين مع استخداماته و أوضاع السيولة.كما أنها تساعد البنوك علي توزيع المخاطر مقابل عائد مناسب و الحصول علي ضمانات أفضل، و قامت البنوك التجارية بعمل برامج توعية بأهمية هذه السندات كوسيلة لتحفيز تداولها في سوق المال ووضع الجهاز المصرفي شروطا لتوريق مديونية الشركات كأن تكون شركة مساهمة أو توصية بالأسهم و أن تصدر السندات بقرار من الجمعية العمومية للشركة و أن تكون السندات في شكل اسمي و أن توافق سوق المال علي طرح السندات للاكتتاب العام من خلال احد البنوك المرخص لهاو غيرها من الأسس التي تنظم هذه العملية . وقد شهد عام ٢٠٠٦ إصدار سندات توريق لأول مرة أصدرها البنك العقاري المصري العربي بمبلغ ٥٠٠ مليون جنيه مصري موزعة علي ٥٠٠ألف سند بأجل ٧ سنوات و بعائد متغير قدره ٥، %علاوة علي سعر الائتمان و الخصم المعلن من البنك المركزي. كما أصدرت شركة "كونتكت"للتوريق عدد ٤،١مليون سند بقيمة اسمية للسند الواحد ٧٣ جنيه و بقيمة إجمالية للإصدار قدرها ٨،١ مليون جنيه

مصري و مدتها خمس سنوات بعائد سنوي ثابت قدره ١١% يصرف مع نهاية كل شهر مدتها خمس سنوات .(انظر الجدول رقم٢-٣)

الجدول رقم (٢-٣)

أهم التطورات في البنية المصرفية التي تساهم في تنشيط البورصة

القيمة بالمليون جنيه

السنوات	شراء الأوراق المالية	الإقراض مقابل الأوراق المالية	صناديق الاستثمار
١٩٩٤	٤٤١٨،١٠	٢٠،١٧	-
١٩٩٥	٤٩٣٩،٣٠	٩٠،٥٦	٦٠،١٦٠
١٩٩٦	٥٨٥٨،٨٠	٠٠،٦٣٦	٤٠،٣٨٢
١٩٩٧	٩٠٨٠،٠٠	٢٠،١٥٩٧	٩٠،٨٣٣
١٩٩٨	٩٣٣٥،٧٠	٢٠،٢١٠٧	٧٠،٤٢٦٥
١٩٩٩	١٠٧٤٩،٥٠	٦٠،٣٥٩٨	٧٠،٤٤٤٤
٢٠٠٠	١١٣٦٣،٠٠	١٠،٤١٠٨	٨٠،٣٦٩٦
٢٠٠١	١٢٩٩٣،٢٠	١٠،٤١٠٨	٦٠،٣٧١٨
٢٠٠٢	-	-	-
٢٠٠٣	١٢٦٤٥،١٠	٠٠،٤٢٩١	٩٠،٥٤٢٥
٢٠٠٤	١٧٤٥٦،٦٠	٤٠،٥٨٢٤	٩٠،٥٦٧١
٢٠٠٥	٢٢٧٣١،١٠	١٠،٧٣٦٢	٤٠،٩٧٩٠

لمصدر: البنك الأهلي-النشرة الاقتصادية أعداد مختلفة – تقارير البنك المركزي –أعداد مختلفة

(٢) شراء الأسهم و السندات

تلعب البنوك دورا هاما في تدعيم و تنشيط البورصة من خلال قيامها باستغلال جزء من مواردها المالية في شراء الأسهم والسندات والبنوك تقوم بشراء الأوراق المالية إما بهدف المتاجرة أو بهدف الاستثمار وقد بلغت قيمة هذه الأوراق المالية ٢٢،٧ مليار جنيه عام ٢٠٠٥ و يمثل ذلك ٥% من رسملة السوق في نفس العام، و إذا تتبعنا تطور قيمة مشتريات البنوك من الأوراق المالية نجد أنها تزايدت بمعدل نمو سنوي يصل إلي نحو ٨٩% وهو معدل نمو مرتفع يشير ألي توسع البنوك في الاستثمار في شراء الأوراق المالية سواء المقيدة بالبورصة أو غير المقيدة. و سنشير لأهمية شراء الأسهم و السندات وعلاقتها بأداء البورصة المصرية في الجزء الإحصائي.

(٣) صناديق الاستثمار

بدأت البنوك التجارية في الاتجاه إلي إنشاء صناديق الاستثمار بدءا من عام ١٩٩٥ تمشيا مع سياسة الدولة في ذلك الوقت والتي اتجهت إلي تطوير البنية الأساسية للجهاز المصرفي و قيام الجهاز المصرفي في دعم سوق المال و تحرير التعامل في قطاع الخدمات المالية تمشيا مع اتفاقية التجارة العالمية التي تم التوقيع عليها عام ١٩٩٤و الاعتماد علي القطاع الخاص للقيام بالدور الأكبر في التنمية..

و يوجد حاليا في السوق المصري ٢٦ صندوق استثمار بقيمة إجمالية تزيد عن ٥،٦ مليار جنيه عند الإصدار منهم ثلاث صناديق مغلقة وهم صندوق الاستثمار العقاري العربي المباشر، وصندوق اورينت تراست، و مصر لصندوق الاستثمار المباشر ويتم إدارة هذه الصناديق من قبل ١١ شركة حققت عائدا يتراوح ما بين ٤،١١% : ٩٦% من إصدارهم . كما يوجد ثمان صناديق أخري منشأة في الخارج و من تتبعنا لبيانات الجدول رقم(٢-٤) يتضح أن مساهمة البنوك في صناديق الاستثمار قد تزايدت بمقدار ٩٦٢٥،٨ مليون جنيه خلال الفترة من ١٩٩٥-٢٠٠٥ بمعدل نمو يصل ألي ٦٠٠% خلال هذه الفترة تمثل قيمة مساهمة البنوك في صناديق الاستثمار نحو ٢% من رأس المال السوقي للشركات المسجلة في البورصة.

أما بالنسبة لإجمالي مساهمة البنوك في شراء الأسهم والسندات ومنح القروض بضمان الأوراق المالية و مساهمتها في صناديق ا لاستثمار فقد بلغت اجماليها ٣٩٨٨٣،٦ مليون جنيها (أي نحو ٤٠ مليار جنيه) وذلك عام ٢٠٠٥و هو ما يمثل نحو ٩% من إجمالي رسملة البورصة المصرية عام ٢٠٠٥ و ٧٠% من إجمالي قيمة التداول عام ٢٠٠٤.

المـــراجــع العـــربيـــة

١- أبو الفتوح-أحمد "نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية – مدخل حديث للنظرية النقدية و أسواق المال" مؤسسة شباب الجامعة -١٩٩٨.

٢- البرعي – عصام البدري "التطور الاقتصادي" – كلية التجارة جامعة المنصورة.

٣- الحميدي- عبد الرحمن ،الخلف-عبد الرحمن بن عبد المحسن " النقود و البنوك و أسواق المال" -مكتبة الديوان ٢٠٠٢.

٤- العناني-حمدي أحمد ، نفادي-محمد صديق"أساسيات الاقتصاد الكلي"جامعة حلوان.

٥- سيجل-باري"النقود و البنوك و الاقتصاد-وجهة نظر النقديين" ترجمة عبد الله منصور و عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد- دار المريخ للنشر -١٩٨٧.

٦- صقر- محمد فتحي، السيد-سامي"النقود و البنوك و التجارة الدولية "- جامعة القاهرة .

٧- عبد المجيد- عبد الفتاح عبد الرحمن"اقتصاديات النقود -رؤية إسلامية"-جامعة المنصورة -١٩٩٩-٢٠٠٠.

٨- عبده- رشاد :المؤسسات و الأسواق المالية " – ٢٠٠٧.

٩- مجيد – ضياء "أسواق المال" – مؤسسة شباب الجامعة – ٢٠٠٥.

١٠- مورجان- فيكتور"تاريخ النقود" – الهيئة العامة للكتاب – ١٩٩٣.

١١- بكر- نجلاء "الاقتصاد الكلي" أكاديمية طيبة- ٢٠٠٦.

المـــراجـع الأجنبية

1- Bahrain An International finance. Bahrain Monetary Policy – 1994.
2- Barro,RobertJ.,Macroeconomics,second Edition, John Wiley and sons –New Yorj,1987.
3- Dornbusch, R,and Stanley fischer, "Macroeconomics McGraw-Hill-fifth edition,1995.
4- Khoury, sarkis, J.,Investment Management Theory and Application- Macmillan Publish Co.,1983.
5- Lindert,PeterH."Intetnational Economics,Eights.
6- Pring,Martin J.,"How to forecast Interest Rates,McGraw,1981.fourth edition 1995.
7- Thoms,Lloyd,B.,"Money,Bankingand,Finanecial Markets, McGraw-Hill 1996.
8- Williamson, J.(ed) ,IMF,conditionality,Institute for International Economics,Washington D.C.,1983.

الفهـــرس

تطبيقات عمليـة
لمـــادة
النـقـود والبـنـوك

سم الطالب / الطالبة : ....
رقـــم الطـــالـــب : ....
فـــرقـــة : ....

أولاً : أجب عن الأسئلة الآتية بالشرح والتفصيل:-

١- ما هي عيوب نظام المقايضة؟ وكيف أدت هذه العيوب إلى البحث عن نظام جديد للمبادلة؟

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٢- ما هي وظائف النقود ؟ أذكرها ثم اشرح اثنين منها؟

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

....

....

....

٣- هناك أنواع مختلفة من النقود ما هي هذه الأنواع مع الشرح؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٤- أذكر أهم النقود السلعية ووضح كيف ارتبطت بظروف كل دولة.

....

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٥- متى ظهر نظام قاعدة الذهب؟ ولماذا؟

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٦- متى انعقد مؤتمر بريتون وودز ؟ وما هي الدواعي لعقد مثل هذا الاتفاق؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٧- ما هو الدور الذي يقوم به صندوق النقد الدولي على المستوى العالمي؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٨- (تحددت أنواع الطلب على النقود في الفكر الكلاسيكي إلى نوعان) أذكرهم مع الشرح؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٩- وضح كيف اختلف كينز في نظريته للنقود عن الفكر الكلاسيكي؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

١٠- كيف يمكن أن يتحكم البنك المركزي في المعروض النقدي من خلال أدواته المختلفة؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

١١- إذا كنت تعمل كمسئول عن السياسة النقدية في مصر وحدث تضخم نتيجة زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي.. وضح الخطوات التي من الممكن أن تقوم بها لعلاج هذا التضخم .

....

....

....

....

....

....

....

....

....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٢- كيف يمكن للسياسة المالية أن تعالج حالات الركود من خلال أدواتها المختلفة.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٣- على رغم تطور الأداء في سوق المال المصرية إلا أنها مازالت في حاجة إلى تطوير.. ناقش هذه العبارة.

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

١٤- ما هي أهم المهام التي يجب أن يقوم بها البنك المركزي؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

١٥- ما هو الدور الذي يقوم به البنك الدولي للإنشاء والتعمير بالنسبة للدول؟

....

....

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٦- تكلم عن النظام النقدي الأوروبي والوحدة النقدية الأوروبية..

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٧- ما هي **السياسات المصرفية المتبعة** الآن ومنذ انهيار اتفاقية بريتون وودز؟

....
....

....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٨- هل تعتبر سياسة سعر الصرف التي تتبعها مصر الآن تدخل ضمن سياسة سعر الصرف المعوم ؟ وضح وجهة نظرك؟

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

١٩- وضح أسباب انهيار اتفاقية بريتون وودز.

....
....
....

....
....
....
....
....
....

٢٠- ما هي أدوات السياسة النقدية؟ وكيف يتم استخدام هذه الأدوات في علاج كل من حالات التضخم والركود؟

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

ثانيًا: عرف المصطلحات الاقتصادية الآتية تعريفاً دقيقاً :-

١- التضخم.

....
....

....
....
....
....

٢- الركود .

....
....
....
....
....
....

٣- النقود .

....
....
....
....
....
....
....

٤- البنك المركزي.

....
....
....
....
....

....
....

٥- البنوك التجارية.

....
....
....
....
....
....
....

٦- البنوك المتخصصة.

....
....
....
....
....
....
....

٧- البنوك الإسلامية.

....
....
....
....
....
....

٨- وظيفة النقود كمقياس للقيمة.

....
....
....
....
....
....
....

٩- السياسة النقدية.

....
....
....
....
....
....
....
....

١٠- السياسة المالية.

....
....
....
....
....
....
....

١١- وحدات حقوق السحب الخاصة.

....
....
....
....
....
....
....

١٢- صندوق النقد الدولي.

....
....
....
....
....
....
....

١٣- نظام الصرف المعوم.

....
....
....
....
....
....
....

١٤- نظام الصرف المدار.

....
....
....
....
....
....
....

١٤- نظام الصرف الثابت.

....
....
....
....
....
....
....

ثالثا: علق على العبارات التالية

١- تختلف النقود الورقية عن نقود الودائع المصرفية.

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٢- تعتبر النقود أساس التطور الاقتصادي في عالمنا المعاصر.

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٣- هناك ثلاث نظم لسياسات سعر الصرف تتبعها الدول المختلفة حسب ظروفها.

....

....

....

....
....
....
....
....
....
....
....

٤- يعتبر صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء والتعمير من أهم ما تمخضت عنه اتفاقية بريتون وودز.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٥- ارتبط الطلب على النقود بدافع المضاربة عند كينز بسعر الفائدة.

....
....
....
....

....
....
....
....
....
....
....

٦- هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي وبين القيمة الإسمية للسندات.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٧- يعد السوق المفتوحة أحد الأدوات الأساسية لدى السلطات النقدية.

....
....
....
....

....
....
....
....
....
....
....

٨- قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم يعد وسيلة من وسائل التحكم في التضخم.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

رابعًا: ناقش العبارات التالية:

١- على الرغم من أهمية النقود كمخزن للقيمة إلا أن الظروف التضخمية تؤثر سلبًا على هذه الوظيفة.

....
....
....

....

....

....

....

....

....

....

....

٢- هناك شروط للإقتراض ولسداد القروض يحددها صندوق النقد الدولي على الدول الأعضاء.

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٣- على الرغم من وجود نظريتين أو معادلتين للنقود ضمن إطار النظرية الكلاسيكية للنقود إلا أنهما متشابهتان.

....

....

....

....

....

....

....
....
....
....
....

٤- تعد نظرية المبادلات (معادلة فيشر) متطابقة وليست معادلة.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٥- هناك نوعان من عرض النقود يشير إليهما البنك المركزي المصري في تقاريره السنوية.

....
....
....
....
....
....
....

....
....
....
....

٦- للبنك المركزي وظائف محددة.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

٧- هناك تطورات هامة لحقت بأداء سوق المال المصرية.

....
....
....
....
....
....
....
....
....

....

تختلف البنوك الإسلامية عن البنوك التجارية على الرغم من أنها تدخل ضمن إطار البنوك التجارية.

....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....
....

خامسًا: أجب عما يلي مستعينًا بالرسم البياني

١- حدد أنواع الطلب على النقود وفقا لمفهوم كينز مع رسم دالة الطلب على النقود؟

....
....
....
....
....
....
....
....

....

....

....

....

٢- حدد مستعينًا بالرسم البياني الفجوة التضخمية عند كينز؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٣- تكلم عن تضخم التكاليف مستعينًا بالرسم البياني؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

٤- ما هي علاقة التضخم بالبطالة – وضح ذلك ثم وضح بالرسم البياني منحنى فيليبس؟

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....

....